



MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO **DISSERTAÇÃO**

**EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA DAS BEBIDAS:
ANÁLISE ECONÓMICA E EMPRESARIAL**

LUIS MIGUEL REIS DE CARVALHO

ORIENTAÇÃO:

ORIENTADOR: PROFESSOR DOUTOR JOÃO CARLOS LOPES

CO-ORIENTADOR: PROFESSOR DOUTOR EDUARDO COUTO

SETEMBRO - 2013

Agradecimentos

Agradeço sobretudo aos meus orientadores, Professor Doutor João Carlos Lopes e Professor Doutor Eduardo Couto, pela preciosa ajuda, profissionalismo, atenção, disponibilidade, opinião crítica e construtiva, na transmissão de conhecimentos, durante esta etapa de extrema importância para a minha vida e de fecho de mais um grande objectivo a que me propus.

Aos meus pais, pela contínua crença em mim, por permitirem e compreenderem sempre os meus objectivos académicos, e por fazerem de mim a pessoa que sou hoje. Ao meu irmão, por ser uma pessoa de grande importância na minha vida, pelo positivismo e alegria, que transformo em motivação.

Agradeço de coração, aos amigos pela paciência, pela motivação, pela ajuda, confiança e incentivos constantes demonstrados durante todo o meu percurso académico.

Para finalizar, gostaria de dedicar este trabalho aos meus pais, por todo o esforço e luta ao longo da vida, para que eu pudesse fazer o que realmente gosto.

Resumo

O impacto da recente crise económico-financeira tem sido um tema de grande foque nos últimos tempos pelas consequências sentidas a nível global. Este trabalho tem como principal objectivo a realização de uma análise económica e empresarial das empresas do sector das bebidas, com o intuito de observar o eventual impacto que o sector sofreu em Portugal neste período de turbulência.

Para se estudar a evolução da Indústria das bebidas, é fundamental estudar também a composição da mesma, ou seja, os seus subsectores e proceder a uma comparação entre o sector e a economia Portuguesa. Com esse objectivo é feita uma análise através de indicadores macroeconómicos e microeconómicos, tendo em conta alguns anos pré-crise e os anos em que o seu impacto se manifesta mais acentuado. É também efectuada uma análise à estabilidade do balanço e da demonstração de resultados deste tipo de indústria transformadora, e aos modelos econométricos desenvolvidos com o intuito de verificar o impacto das variáveis explicativas na rentabilidade do activo, na rendibilidade dos capitais próprios e na produtividade das empresas do sector em estudo.

As principais conclusões retiradas passam por a Indústria das Bebidas ser composta maioritariamente por PME's (77,20%), em que o CAE 1102 (Indústria do Vinho) representa 68,70% do número de empresas do sector. Os anos de 2008 e de 2009 foram os anos em que se apresentaram de maneira geral os piores resultados, embora se tenha verificado que a Indústria das Bebidas foi dos sectores menos afectados pela crise, e o ano de 2010 veio demonstrar uma certa recuperação aos resultados dos dois anos anteriores.

Palavras-Chave: Indústria das Bebidas; Subsectores (CAE); Crise económico-financeira; Indicadores económico-financeiros; Análise Empresarial; Análise Econométrica.

Abstract

The impact of recent economic-financial crisis has been a topic of great focus in recent times due to the lived situation worldwide. This work has as main purpose the achievement of economic and business analysis of enterprises in the beverages sector, in order to observe the impact that the sector suffered in Portugal in this period of turbulence.

In order to study the evolution of the beverages industry is also essential to study the composition of the same, that is, their sub-sectors and make a comparison between the sector and the Portuguese economy. For this purpose an analysis is made through macroeconomic and microeconomic indicators, taking into account some pre-crisis years and the years in which the impact is manifested more pronounced. It is also analyzed the stability of the balance sheet and income statement of this type of manufacturing, as well as the econometric models developed in order to verify the impact of the explanatory variables on the return on asset, the return on equity and business productivity of the sector under study.

The conclusions indicate that the Beverages Industry is mainly composed of SMEs (77.20%), in which the CAE 1102 (Wine Industry) has 68.70% of the number of companies in the sector. The years 2008 and 2009 were the years which had generally the worst results, although it was found that the Beverages Industry was a sector less affected by the crisis, and the year 2010 has shown some recovery on the results of the two years above.

Keywords: Beverage Industry; sub-sectors (CAE); economic and financial crisis; Economic and financial indicators; Business Analysis, Econometric Analysis.

Índice

1. Introdução.....	1
2. Enquadramento Teórico e Metodológico.....	3
2.1. <i>Causas e Consequências da Crise</i>	3
2.2. <i>Globalização da Crise</i>	8
2.3. <i>Crise em Portugal</i>	9
3. Caracterização do sector.....	11
3.1. <i>A Nível Internacional</i>	11
3.2. <i>A Nível Nacional</i>	12
3.2.1. <i>Dimensão do sector</i>	12
4. Análise Económica do Sector em Portugal.....	14
4.1. <i>Evolução dos Principais Indicadores</i>	14
4.1.1. <i>VAB</i>	14
4.1.2. <i>VBP</i>	15
4.1.3. <i>Produtividade do trabalho</i>	16
4.2. <i>Estrutura dos principais indicadores</i>	17
4.2.1. <i>VAB</i>	17
4.2.2. <i>VBP</i>	17
4.2.3. <i>Produtividade</i>	18
5. Análise Empresarial do Sector em Portugal.....	19
5.1. <i>Dimensão dos subsectores</i>	19
5.2. <i>Rácios Financeiros</i>	21
5.2.1. <i>ROA (retorno dos activos) e ROE (retorno do capital próprio)</i>	21
5.2.2. <i>Liquidez Geral e Autonomia Financeira</i>	22
5.2.3. <i>Solvabilidade e Endividamento</i>	24
5.3. <i>Afectação no Balanço e na Demonstração de Resultados – Teste de Hipóteses</i>	26
5.3.1. <i>Hipóteses</i>	26
5.3.2. <i>Análise dos Resultados</i>	27
6. Análise Econométrica.....	28
6.1. <i>Modelo de Regressão I</i>	29
6.2. <i>Modelo de Regressão II</i>	29
6.3. <i>Modelo de Regressão III</i>	32
7. Conclusões.....	34

8. Referências Bibliográficas.....	36
9. Anexos.....	38

Índice de Figuras

Figura 1 – Dimensão Empresarial da Indústria das bebidas em Portugal por número de empregados.....	13
Figura 2 – Evolução do valor acrescentado bruto do sector e da economia.....	14
Figura 3 – Evolução do valor bruto de produção do sector e da economia.....	15
Figura 4 – Evolução da produtividade do sector e da economia.....	16
Figura 5 – Evolução da estrutura do VAB do sector em relação ao total das empresas da economia (%).....	17
Figura 6 – Evolução da estrutura do VBP do sector em relação ao total das empresas da economia (%).....	17
Figura 7 – Evolução da estrutura da produtividade do sector em relação ao total das empresas da economia (%).....	18
Figura 8 – Peso de cada subsector no número de empresas da indústria das bebidas (2009).....	20
Figura 9 – Evolução do ROA na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	21
Figura 10 – Evolução do ROE na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	22
Figura 11 – Evolução da Liquidez Geral na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	23
Figura 12 – Evolução da Autonomia Financeira na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	24
Figura 13 – Evolução da Solvabilidade na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	25
Figura 14 – Evolução do grau de endividamento na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	25

Índice de Tabelas

Tabela I – Maiores empresas da indústria das bebidas a nível mundial.....	12
Tabela II – Maiores empresas da indústria das bebidas a nível nacional.....	13
Tabela A 1 - Classificação dos subsectores da indústria das bebidas.....	38
Tabela A 2 - Evolução de 2008 a 2010 da Indústria Alimentar e das Bebidas na União Europeia.....	38
Tabela A 3 - Número de Empresas.....	39
Tabela A 4 - Dimensão das Empresas.....	40
Tabela A 5 – Número de Pessoal ao serviço das empresas.....	41
Tabela A 6 – Evolução dos indicadores ROA e ROE na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	42
Tabela A 7 – Evolução dos indicadores Liquidez Geral e Autonomia Financeira na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	42
Tabela A 8 – Evolução dos indicadores Solvabilidade e Endividamento na Indústria das bebidas e nos subsectores.....	43
Tabela A 9 – Testes de Hipóteses	44
Tabela A 10 – Significado das variáveis utilizadas nos Modelos de Regressão.....	48
Tabela A 11 – Modelo de Regressão Linear I.....	48
Tabela A 12 – Modelo de Regressão Linear II.....	49
Tabela A 13 – Modelo de Regressão Linear III.....	49
Tabela A 14 – Correlação das variáveis explicadas e explicativas do Modelo I e II.....	50
Tabela A 15 – Correlação das variáveis explicada e explicativas do Modelo III.....	50

Lista de Abreviaturas

BP – Banco de Portugal

CA – Indústrias Alimentares, das bebidas e do tabaco

CB – Central de Balanços

CAE – Classificação Portuguesa de Actividades Económicas

CEE - Comunidade Económica Europeia

CIAA – Confederação das Indústrias Alimentares Europeias

DR – Demonstração de Resultados

EUA – Estados Unidos da América

FED – Federal Reserve System

IMF – International Monetary Fund

INE – Instituto Nacional de Estatística

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

PIB – Produto Interno Bruto

PME's – Pequenas e Médias Empresas

ROA – Rentabilidade do Activo

ROE – Rendibilidade dos Capitais Próprios

TCA – Taxa de Crescimento Anual

UE – União Europeia

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VBP – Valor Bruto de Produção

VPE – Veículos de propósito específico

1. Introdução

A crise financeira de 2007-2008 afectou as maiores economias mundiais e repercutiu-se através do efeito contágio para as restantes economias, demonstrando a sua elevada interdependência financeira, e a facilidade com que esta se repercute no sector bancário global, trazendo danos colaterais para praticamente todos os sectores da actividade económica. Portugal não foi excepção, sendo das economias mais afectadas, devido à sua dimensão e elevada dependência do mercado externo.

Este trabalho tem como objectivo estudar o comportamento do sector das bebidas, antes e depois do impacto da crise económico-financeira. Para isso, foram utilizados indicadores económico-financeiros e componentes do sector, considerados apropriados, com a finalidade de avaliar a sua estabilidade.

A amostra em estudo é composta por empresas da Indústria das Bebidas (CAE 11), abrangendo os sete subsectores integrantes exibidos na Tabela A 1 (em anexo).

O trabalho apresenta-se estruturado em seis partes. Segue-se ao presente capítulo de introdução o capítulo 2 onde se explica as causas e consequências da crise, a sua globalização e uma breve descrição do impacto da mesma em Portugal.

No capítulo 3 é feita uma breve caracterização do sector e o impacto da crise no mesmo.

Em seguida, no capítulo 4 é efectuada uma análise do sector de alimentação, das bebidas e do tabaco através dos principais indicadores macroeconómicos e do seu peso no total da economia, no período de 2000 a 2010. Em que é dado especial ênfase aos anos de 2008 a 2010. Os anos de 2008 e de 2009, por serem os anos considerados como os mais afectados pelo impacto da desaceleração económica, e o ano de 2010 por ser um ano de possível recuperação.

No capítulo 5 estuda-se a composição/conjuntura da Indústria das bebidas e é realizada uma análise empresarial, onde o sector das bebidas e correspondentes subsectores serão estudados através de alguns indicadores financeiros, nos anos de 2006 a 2011, com o intuito de perceber o impacto da crise económica e financeira. O último tópico do capítulo consiste na resposta a um conjunto de hipóteses, pelo teste estatístico t-student (diferença de médias) realizado a alguns indicadores do balanço e da demonstração de resultados, com o intuito de verificar a estabilidade da estrutura financeira das empresas do sector das bebidas, nos anos de 2006 a 2010.

No capítulo 6 é feito um estudo econométrico através de três modelos de regressão linear, com o propósito de estudar a relação das variáveis explicativas com a rentabilidade do activo, a rendibilidade dos capitais próprios e a produtividade das empresas do sector das bebidas.

Para Finalizar, no capítulo 7 encontram-se as principais conclusões do trabalho, suas limitações e sugestões para estudos futuros.

2. Enquadramento Teórico e Metodológico

2.1. Causas e Consequências da Crise

A crise do subprime, embora seja de grande relevância como será explicado mais à frente, provocou um declínio na produção sobre a economia dos EUA e da Europa muito menor do que durante a Grande Depressão dos anos 30, no entanto teve consequências na economia global que ainda se sentem nos dias que correm. As causas da crise não são apenas encontradas no sector financeiro mas também nos desequilíbrios macroeconómicos, nas falhas de regulação, e na insuficiente coordenação política.

Depois da crise das empresas “Dot.com¹”, a Reserva Federal (Fed) passou a reduzir as suas taxa de juros, a fim de tornar os empréstimos e financiamentos mais baratos e encorajar os consumidores e empresas a voltar a gastar. Pode-se afirmar que a causa mais evidente, passou pela facilidade na prestação de crédito no mercado imobiliário dos EUA, que teve como explicação a rápida recuperação da crise Dot.com e o rápido crescimento económico nos anos 90, em que o preço dos imóveis aumentou durante 15 anos consecutivos.

Nessa altura, foram feitos empréstimos a pessoas com elevado risco de incumprimento, ou seja, que apresentavam rendimentos que em situações normais não seriam considerados estáveis ou suficientemente altos, mas que politicamente foram aceites, o que demonstrou que as políticas se encontravam frouxas/pouco exigentes. Mas isto aconteceu, muito pelo facto das taxas de juro dos empréstimos contraídos serem notoriamente baixas.

Estando o mercado imobiliário em crescimento contínuo e sendo o crédito à habitação de fácil acesso e barato, este sector tornou-se um negócio tentador para

¹ A crise Dot.com, ocorreu após o elevado crescimento das empresas de tecnologia da informação e comunicação (TIC) relacionadas com a internet no período de 1997 a 2000. O colapso da bolha especulativa deu-se a 10 de Março de 2000, que deu origem ao desmoronamento de muitas dessas empresas.

investidores e os imóveis tornaram-se fonte de investimento. Com o aumento das propriedades e a subida acentuada dos preços do segmento imobiliário, registou-se por conseguinte, uma subida do preço das garantias, um aumento do preço das acções e um aumento de empregabilidade e consumo, e um processo cumulativo foi posto em movimento (Aiginger,2009). A intenção passava por todos os americanos deterem a sua própria habitação.

Evidentemente, a quantidade enorme de empréstimos concedidos pelos bancos, acarretava consigo um elevado risco para essas instituições financeiras. Dessa maneira os bancos começaram a servir-se do modelo “originate and distribute”, que consistia em primeiro lugar separar os empréstimos por classes de risco, em que numa segunda fase seriam titularizados e no final vendidos como activos. Pode-se assim afirmar que os bancos deixaram de actuar de maneira tradicional e passaram a exercer actividades mais complexas e diversificadas, devido à inovação financeira. O que levou Eichengreen (2008) a afirmar que no nível mais básico, a crise do subprime resultou da tendência para a normalização financeira e da inovação ir mais à frente que a regulamentação financeira. Isso permitiu que as instituições financeiras reduzissem o seu risco, passando-o parcialmente para VPE (veículos de propósito específico) ou conduits² e bancos nacionais e internacionais, que servem de intermediário entre hipotecas, outros certificados em papel comercial e títulos de longo prazo, porque com a passagem dos documentos, o originário do risco não precisava de colocar de parte quaisquer reservas para cobertura do mesmo, e ainda poderia retirar dos seus balanços os créditos concedidos. Com o risco de crédito distribuído, mais capital se encontrava disponível para outras operações de financiamento, o que permitia aos bancos continuar a conceder crédito de forma quase ilimitada.

² É uma entidade legal cujos activos consistem em vários tipos de empréstimos, contas a receber e produtos de crédito estruturados. Os passivos de um conduit são de papel comercial de curto prazo e têm uma facilidade de liquidez com uma cobertura de 100 por cento (IMF, Abril 2008).

Conforme a complexidade dos produtos incrementava, a separação entre o originador do produto e o último investidor aumentava também, o que fez com que estes tivessem que se basear essencialmente na informação fornecida pelas agências de rating, pois dispunham de muito menos informação acerca da qualidade do crédito desses activos do que os originadores. Como as classificações dos empréstimos titularizados eram maioritariamente boas (AAA), os compradores de risco necessitavam apenas de colocar de lado uma proporção pequena de capital próprio como garantia (Aiginger,2009). Foi uma estratégia bastante utilizada pelos bancos, pois estes limitavam-se a passar os activos mais arriscados para os veículos, e dessa maneira podiam operar com maior alavancagem.

Obviamente que uma maior alavancagem por parte dessas instituições, tornou o sistema financeiro bastante mais instável e vulnerável à evolução do preço dos activos conduzindo à subestimação dos riscos. Segundo Bordo (2008), a incerteza sobre o valor dos títulos lastreados por essas hipotecas espalhou a incerteza sobre a solidez dos empréstimos para aquisições alavancadas e tudo isso levou ao congelamento do mercado de crédito interbancário em agosto de 2007 e posteriores injeções de liquidez substanciais pela Reserva Federal e outros bancos centrais como será explicado de seguida.

A bolha rebentou em meados de 2007, após dois anos de aumento da taxa de juro de maneira a acompanhar a inflação. O mercado imobiliário encontrava-se saturado, a política monetária tornou-se mais restrita, de forma a abrandar a concessão de créditos, derivando numa diminuição do consumo e por conseguinte numa menor compra de imóveis, o que fez com que os preços destes caíssem e por consequência desabasse a garantia para os empréstimos.

Com o agravamento da economia, muitas casas tiveram de ser deixadas ou não puderam ser construídas, o desemprego aumentou, o custo de vida aumentou, e houve uma redução no consumo. Os bancos encontravam-se num cenário bastante negativo, visto que muitos empréstimos não estavam a ser reembolsados e não eram suportados por uma base de capital própria suficiente ou em alguns casos mesmo nenhuma, e para agravar a situação as casas que estes possuíam que provieram de garantias de clientes, estavam a perder valor aceleradamente. Os bancos estavam altamente alavancados, e tentaram restaurar o seu rácio de capital com a venda de activos, mas isso, quando era possível era-o a preços baixos e em declínio.

Os Bancos não só estavam num cenário bastante negativo como ainda começaram a ter outro problema, denominado de confiança, uma vez que os bancos emprestam dinheiro entre si, só que o dilema passou pelo facto de estes não saberem se o outro estava lastreado sobre o pagamento de hipotecas que não seriam pagas. Então com o medo de que o outro banco não pagasse o empréstimo, os bancos começaram a deixar de realizar empréstimos entre si, estagnando ainda mais a economia. Estes acontecimentos fizeram com que os Bancos Centrais, tivessem de injetar dinheiro a juros baixos nos bancos como forma de garantir dinheiro na caixa dos mesmos para evitar que a situação se agravasse mais do que já se encontrava³. Caso isso não resolvesse, a solução era abrir falência, o que faria com que muitas pessoas perdessem o dinheiro que tinham nesse banco ou então passava por alguém comprar o banco como forma de assegurar dinheiro em caixa. Muitos bancos tradicionais acabaram por ser incorporados por outros ainda maiores, na tentativa de se evitar no pior dos cenários a tal falta de confiança descrita anteriormente, que originaria uma correria desenfreada aos bancos por parte dos seus clientes, que o fariam para assegurar o seu dinheiro, e ainda

³ Tem-se como exemplos o resgate realizado em Março de 2008 do Banco de Investimentos – Bear Stearns por parte do FED sendo posteriormente adquirido pelo JP Morgan e o resgate do FRT (federal reserve treasury).

traria consigo a falta de ajuda inter-bancária. Claro que as implicações seriam uma quebra ainda maior da economia, ao que se pode denominar um estado de recessão económica.

Pode-se assim dizer que o crédito tem um papel primordial na economia, influência o consumo, o investimento, a procura, a oferta, etc ... “Cada país que sofreu uma paragem súbita dos fluxos de capital também sofreu uma grave recessão económica e um aumento do desemprego. A crise começa com eventos específicos de um país, mas rapidamente se espalha através dos mercados financeiros dentro da mesma região e em todo o mundo.” (Calvo & Mendoza,2000).

A maioria das economias, mesmo as relativamente pobres, dependem do sector financeiro para canalizar o dinheiro dos aforradores para projectos de investimento. Se uma crise paralisa o sistema bancário, é muito difícil uma economia manter a sua actividade económica normal (Reinhart&Rogoff,2009).

Mas a esperança de que grandes navios não se afundam, foi perdida em Setembro de 2008 quando o Lehman Brothers Inc. faliu (Aiginger,2009), e o que os bancos centrais estavam a tentar evitar aconteceu, como novas avaliações de risco, descida do preço das acções, etc... O FED permitiu que o banco de investimentos Lehman Brothers fracassasse para desencorajar a crença que todas as instituições insolventes tinham que ser salvas numa tentativa de se evitar o risco moral. Apesar disso, a precipitação da falência do Lehman Brothers, em seguida, tornou a crise de liquidez numa plena crise global de crédito e levou a uma queda na bolsa, e as pessoas rapidamente apreenderam que os bancos não estavam seguros (Bordo,2008).

Períodos de grande mobilidade internacional de capitais têm produzido repetidamente crises bancárias internacionais, como se pode observar historicamente

(Reinhart&Rogoff,2008). A forma como se acumula a dívida também pode ser importante, é dado o exemplo por Reinhart&Rogoff (2010) em que as dívidas de guerra são, indiscutivelmente, menos problemáticas para o crescimento futuro e para a inflação do que as grandes dívidas que são acumuladas em tempos de paz.

2.2. Globalização da Crise

Segundo Carmassi et al (2009), a política monetária dos EUA teve um papel dominante na governação da liquidez global, visto que o dólar é a principal moeda de reserva. No entanto, os objectivos do FED são puramente internos e davam pouca ou nenhuma atenção às cadeias de transmissão internacional. Assim, durante a expansão monetária agressiva no início de 2000 após o fim da bolha dot.com, os preços dos activos foram acompanhados por grandes intervenções cambiais dos países asiáticos para resistir à desvalorização do dólar. Isso, por sua vez, levou a enormes investimentos por parte desses países, em títulos do Tesouro americano que manteve as taxas de juro baixas, nomeadamente no longo-prazo. Outro grande evento, considerado por estes autores para a propagação da crise a um nível mundial, passou pela inovação financeira, pois estes afirmam que nos mercados financeiros há um jogo constante em que os bancos e outros agentes inovam para contornar a regulamentação e aumentarem os retornos assumindo riscos maiores.

Os padrões das hipotecas alastraram-se assim para bancos de investimento e bancos comerciais na U.E. e para todo o mundo através de uma elaborada rede de derivados. Aiginger (2009) complementa dizendo que o crescimento inesperado da economia mundial que foi de cerca de 25% em 5 anos, incrementou a oportunidade de explorar os desequilíbrios reais das operações especulativas. A política monetária permissiva dos E.U.A, foi cativante para capital em busca de investimento, e os mercados financeiros liberalizados em todo o mundo facilitaram e ajudaram ao

crescimento da economia de vários países canalizando-o para muitas partes do mundo. A agravante deste cenário é o “overshooting”, pois o aumento dos preços no sector imobiliário provocou o aumento de expectativas, que por sua vez, levaram a desequilíbrios cíclicos e ondas de especulação. Por esta razão os mercados financeiros estão sujeitos a uma regulamentação mais rigorosa do que os mercados de produtos. Mas neste caso a falta de regulamentação foi um dos grandes problemas com o aparecimento de novos instrumentos financeiros.

Inicialmente os E.U.A. foram os mais afectados, mas num breve espaço de tempo, início de Outubro de 2008, a crise espalhou-se para a Europa e para os países emergentes à medida que o mercado mundial interbancário deixou de funcionar. A China foi um dos países mais afectados, uma vez que o crescimento deste país estava relacionado com o crescimento das exportações, que apresentou uma queda acentuada das encomendas, após o rebentar da bolha. E no dia 13 de Outubro, os E.U.A. seguiram o exemplo dos britânicos e europeus, com o plano de injectar liquidez maciça nos bancos norte-americanos, no valor de 250.000 milhões de dólares.

Com o rebentar da bolha, o crescimento da economia mundial desacelerou de 5% em 2007 para 3% em 2008 e Aiginger (2009) referenciou que em 2009 o PIB mundial diminuía pela primeira vez desde a Grande Depressão dos anos 30 e que as encomendas e a produção diminuíram dois dígitos no primeiro trimestre de 2009.

2.3. Crise em Portugal

Segundo o Banco de Portugal a crise nacional reflectiu-se numa recessão forte em 2009 (-2,9% do PIB), embora menor que a média da U.E. Depois de uma ligeira recuperação em 2010 (+1,1% do PIB) a situação agravou-se bastante no ano de 2011 e

seguintes. Devido à crise da dívida soberana, como é evidente este impacto afectou e muito todos os sectores de actividade económica, incluindo o sector das bebidas.

A crise financeira internacional demonstrou a vulnerabilidade da economia nacional resultante de décadas de acumulação de dívida (pública e privada), em paralelo com um crescimento económico medíocre e um desequilíbrio externo crescente (Santos,2012).

Autores como Amaral (2013) defendem que o nosso “casamento” com a moeda única tem de acabar pois só contribuirá para degradar ainda mais a situação vivida no país. Isto porque o autor afirma que a U.E. já não é a mesma que se observava na altura da adesão à CEE, pois esta transformou-se num instrumento do poder alemão, e que já pouco tem que ver com os nossos interesses. “As noções fundamentais da vida dos Estados – como o da soberania monetária e o dos objectivos da moeda, tornam compreensível que a vida de “casal” não é possível quando se priva Estados dos fundamentos da sua própria existência, sem que o dote levado para o “casamento” seja minimamente compensador” (Amaral,2013). Tal como Bento (2013) que identifica a origem da crise no convívio, num mesmo regime monetário, de diferentes culturas, que ordenam diferentemente as preferências sociais.

3. Caracterização do sector

3.1. A Nível Internacional

A crise mundial, as medidas de austeridade e o aumento do desemprego e do IVA geram nos consumidores um clima de instabilidade e uma consequente retracção do consumo. Tendo em consideração estes aspectos, a crise económica teve um impacto negativo sobre a maioria das indústrias, incluindo a indústria de alimentação e bebidas. Os principais problemas enfrentados por esta indústria são: o aumento dos preços dos alimentos e o aumento dos custos de transporte, consequência do aumento dos preços do petróleo e da descida dos gastos do consumidor (IMAP, 2010). Apesar de todas as indústrias apresentarem uma desaceleração durante o impacto das crises globais, o seu impacto tem sido sempre menos severo no sector de alimentação e das bebidas (Freund, 2009). Esta menor afectação é atribuída, principalmente, ao facto deste tipo de produtos continuarem a ser essenciais para os consumidores, o que faz com que maior parte reajuste as suas despesas, reduzindo os seus gastos noutros bens ou serviços, não abdicando de forma significativa a sua despesa neste sector.

Através da Tabela A 2 (em anexo), constata-se uma descida em quase todos os indicadores de 2008 para 2009, contudo nos anos de 2010 e 2011, verificou-se uma rápida recuperação do sector, a nível europeu. É de destacar, a subida da percentagem de rendimentos da população gasta neste sector, passando de 13% em 2009 para 14,5% em 2011.

A indústria das bebidas, está sujeita a uma grande dependência do comércio internacional das matérias-primas e a uma enorme pressão por parte das empresas de distribuição muito concentradas. No entanto, este subsector é o subsector da indústria alimentar e das bebidas que apresenta maior produtividade de trabalho (CIAA, 2012).

Segundo a Fortune Global 500, a indústria das bebidas está classificada em 9º lugar nas principais indústrias de crescimento mais acelerado das receitas no ano de 2009. Tendo ainda como base as receitas, são cinco as empresas deste sector que fazem parte das 500 maiores empresas a nível mundial, albergando pouco mais de 377 mil empregos e pouco menos de 117 mil milhões de dólares em relação ao Volume de Negócios (Tabela I).

Tabela I – Maiores empresas da indústria das bebidas a nível mundial

Classificação na indústria das bebidas.	Empresas	País	Volume de Negócios (milhões \$)	Nº Empregados
1	Coca-Cola	E.U.A.	31,944	92,400
2	Anheuser –Busch InBev	Bélgica	23,568	119,874
3	Coca-Cola Enterprises	E.U.A.	21,807	72,000
4	Heineken Holding	Holanda	21,005	56,208
5	Kirin Holdings	Japão	18,604	36,554

Fonte: Dados da Fortune Global 500 (2009)

3.2. A Nível Nacional

3.2.1. Dimensão do sector

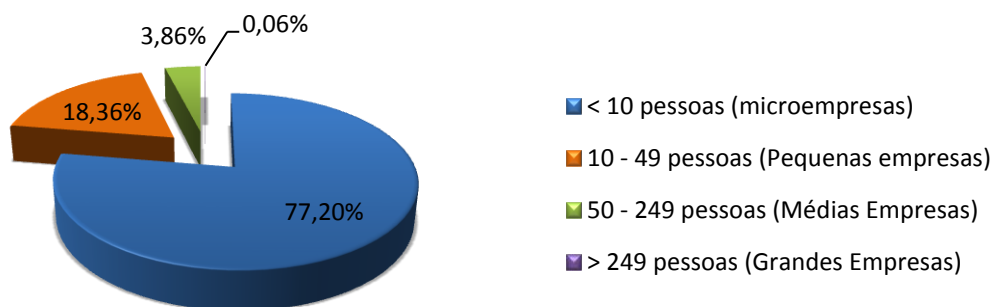
A indústria das bebidas constitui cerca de 1,4% das indústrias transformadoras, apresentando uma constituição de 1035 empresas em 2009 face a 74 234 (indústrias transformadoras). Registou-se um incremento das empresas deste sector de 2008 para 2009 de 9,06% (mais 86 empresas), e um decréscimo de empresas transformadoras à mesma data de 7,21% assim como o total de empresas decresceu 3,33%, reflectindo que embora o cenário se apresentasse negativo a um nível geral nesse factor temporal, o sector das bebidas registou um aumento do número de empresas⁴.

Como se pode observar na Tabela A 4 (em anexo), as empresas portuguesas são constituídas essencialmente por 10 ou menos trabalhadores, podendo-se verificar que a grande maioria das empresas que operam em Portugal são microempresas (95,6%).

⁴ Tabela A 3 – Número de empresas

Como se pode constatar na Figura 1, o sector das bebidas não é excepção à regra do panorama nacional, sendo 77,20% das empresas do sector classificadas como microempresas.

Figura 1 – Dimensão Empresarial da Indústria das bebidas em Portugal por número de empregados



Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

Segundo a Associação Empresarial de Portugal, as dez principais empresas de bebidas em Portugal concentram 5 146 trabalhadores e detêm um Volume de Negócios global de cerca 1 601 456 mil euros (Tabela II).

Tabela II – Maiores empresas da indústria das bebidas a nível nacional

CAE	NOME	CONCELHO	Volume de Negócios (€)	Nº Empregados
1105	1-UNICER - BEBIDAS, S.A	Matosinhos	458.856.997	1090
1105	2-SCC - SOCIEDADE CENTRAL DE CERVEJAS E BEBIDAS, S.A	Vila Franca de Xira	326.379.442	823
1107	3-SUMOL + COMPAL, MARCAS, S.A	Oeiras	220.241.935	1300
1107	4-REFRIGE - SOCIEDADE INDUSTRIAL DE REFRIGERANTES, S.A	Palmela	187.379.203	446
1102	5-SOGRAPE VINHOS, S.A.	Vila Nova de Gaia	131.965.836	603
1102	6-SYMINGTON FAMILY ESTATES, VINHOS, LDA.	Vila Nova de Gaia	73.089.493	...
1102	7-SYMINGTON - VINHOS, S.A.	Vila Nova de Gaia	67.039.439	375
1102	8-QUINTA AND VINEYARD BOTTLERS VINHOS, S.A.	Vila Nova de Gaia	55.975.239	159
1107	9-SOCIEDADE DA ÁGUA DE LUSO, S.A.	Mealhada	47.314.230	199
1102	10-SOGEVINUS - FINE WINES, S.A.	Vila Nova de Gaia	33.214.133	151

Fonte: Dados da AEP (2011) – Associação Empresarial de Portugal

4. Análise Económica do Sector em Portugal

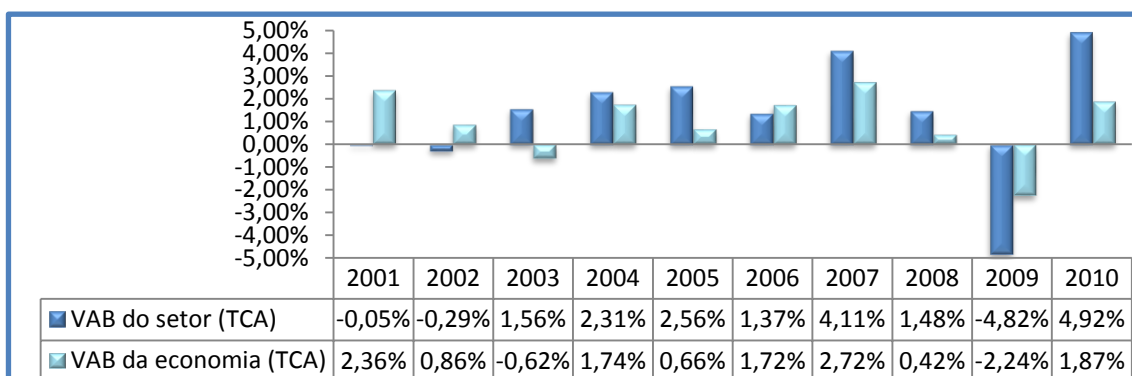
4.1. Evolução dos Principais Indicadores

O sector das bebidas envolve vários factores, como concorrência, diferenciação, qualidade, crescimento, entre outros. Deste modo, ir-se-á proceder a uma análise macroeconómica, das indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco (CA⁵) por não ser possível desagregar os dados da indústria das bebidas em relação às restantes, podendo-se assim estudar o comportamento deste sector a nível nacional e perceber o impacto da crise no mesmo. Para isso serão analisados alguns indicadores macroeconómicos do sector, estudar-se-á a sua evolução, e serão comparados os dados do sector com o total das empresas dentro do período temporal de 2000 a 2010, através dos dados estatísticos fornecidos pelo INE.

Os indicadores que vão ser analisados são: o valor acrescentado bruto (VAB), o valor bruto de produção (VBP) e a produtividade do trabalho⁶. O factor temporal destes indicadores é compreendido entre o ano 2000 e o ano 2010 dando especial enfoque aos três últimos anos por serem os mais afectados pela crise nacional.

4.1.1. VAB:

Figura 2 – Evolução do valor acrescentado bruto do sector e da economia



Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

⁵ CA – Definição atribuída pelo INE às Indústrias Alimentares, das bebidas e do tabaco (CAE 10-12 segundo a CAE-Ver. 3)

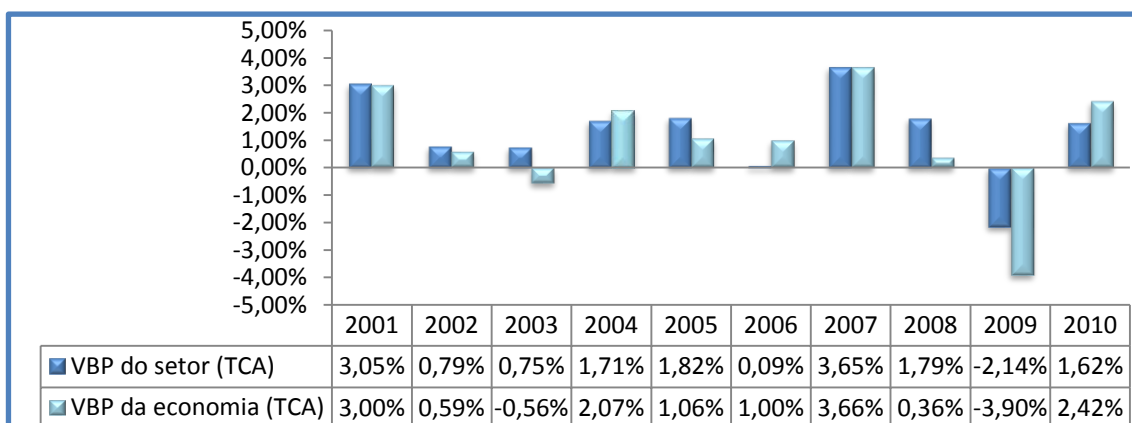
⁶ Produtividade do trabalho = VAB/Número de Empregos

Tendo em conta os valores da taxa de crescimento anual do VAB relativamente ao sector, esta apresenta uma redução nos anos de 2001 e 2002, apesar de ter vindo a apresentar de 2002 a 2005 uma melhoria constante quando comparada com os anos anteriores. Em 2006 o VAB apresenta um valor mais reduzido embora continue a apresentar um crescimento. Apesar da crise financeira, em 2008 o sector CA acrescentou valor aos seus produtos, o mesmo não se pode dizer do ano 2009 que demonstra uma redução acentuada de 4,82%. Embora seja um sector com um forte peso na economia nacional, e de grande importância pela produção de bens de consumo essenciais, a crise não lhe passou despercebida. Em 2010 constatou-se algo bastante positivo, a recuperação do sector, face ao ano anterior.

Comparando a taxa de crescimento anual do sector em relação à economia nacional, verifica-se que existem apenas 4 anos em que a primeira é inferior à segunda, que são os anos 2001, 2002, 2006 e 2009. No ano 2001 e 2002 o sector apresentou uma TCA negativa enquanto a economia obteve crescimento, mas o ano mais complicado foi mesmo o de 2009, que embora o VAB da economia tenha diminuído 2,24%, o do sector exibiu uma forte redução de 4,82%, aproximadamente o dobro comparativamente à da economia. O ano 2010 veio de certa forma amenizar a queda de 2009, pois a TCA do sector foi maior que a da economia em 3,05 pontos percentuais (Figura 2).

4.1.2. VBP:

Figura 3 – Evolução do valor bruto de produção do sector e da economia



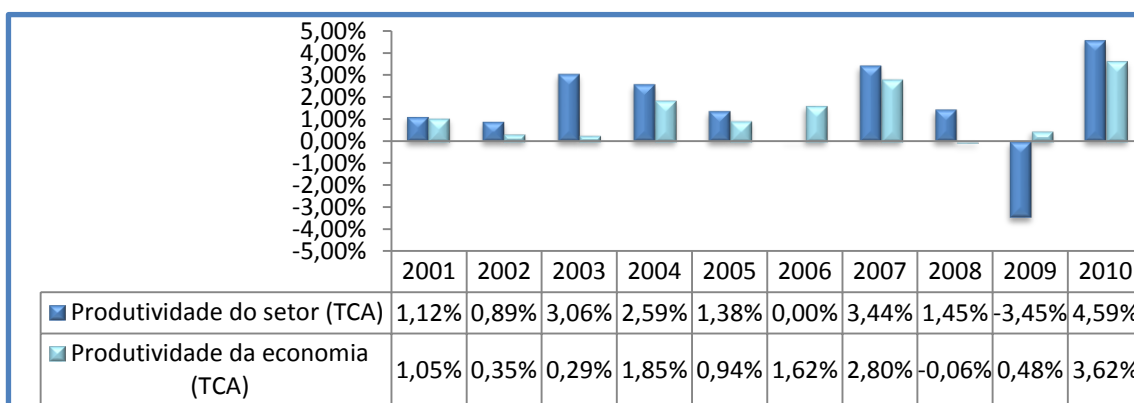
Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

A produção no sector CA apresentou uma taxa de crescimento positiva em todo o período temporal em questão, com a excepção do ano 2009, em que a crise se fez sentir neste sector. No entanto, se compararmos o VBP do sector com o crescimento real da economia, em 2008 observa-se um crescimento superior no sector de 1,43% e em 2009 uma redução menos intensa, constatando-se que este não foi dos sectores mais afectados. Apesar disso em 2010, existe uma recuperação do sector, embora menor do que a da economia em 0,8%. (Figura 3).

Tanto no VAB como no VBP, averiguou-se que o ano de 2010 foi um ano positivo, de recuperação em relação à grande quebra registada em 2009 (Figura 2 e 3).

4.1.3. Produtividade do trabalho:

Figura 4 – Evolução da produtividade do sector e da economia



Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

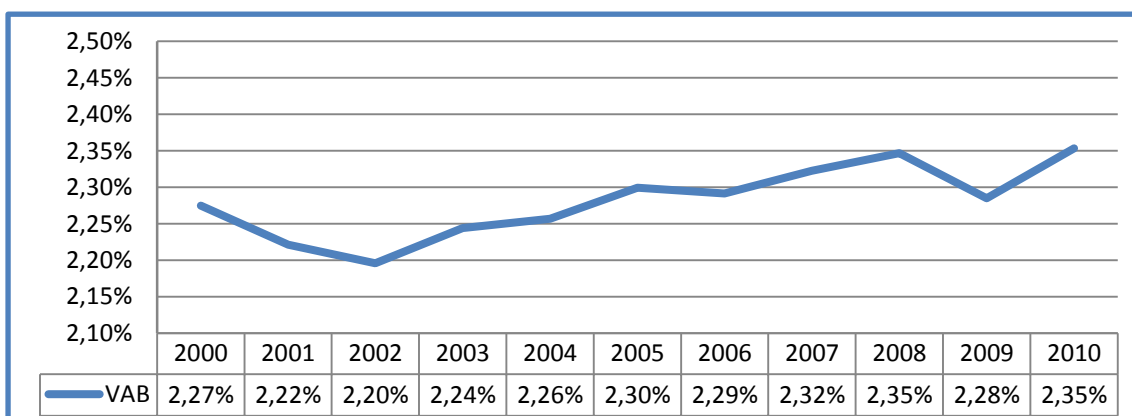
O crescimento da produtividade do trabalho no sector é superior ao da economia nacional em todos os anos, exceptuando os anos de 2006 e 2009. O ano de 2006 foi um ano em que o sector estagnou o seu nível de produtividade, e o ano de 2009 foi um ano em que se apresentou uma elevada diminuição (-3,45% em relação ao ano anterior), não se verificando o mesmo na economia uma vez que esta apresentou crescimento, o que demonstra que o sector CA foi dos sectores mais afectados na produtividade nesse ano de crise, uma vez que a produtividade global do país obteve um crescimento de 0,48% (Figura 4).

Tal como no VAB e no VBP, a taxa de crescimento da produtividade do trabalho apresentou melhorias em 2010, que se observam de forma mais acentuada no VAB e na produtividade do trabalho do que no VBP (Figura 2, 3 e 4).

4.2. Estrutura dos principais indicadores

4.2.1. VAB:

Figura 5 – Evolução da estrutura do VAB do sector em relação ao total das empresas da economia (%)

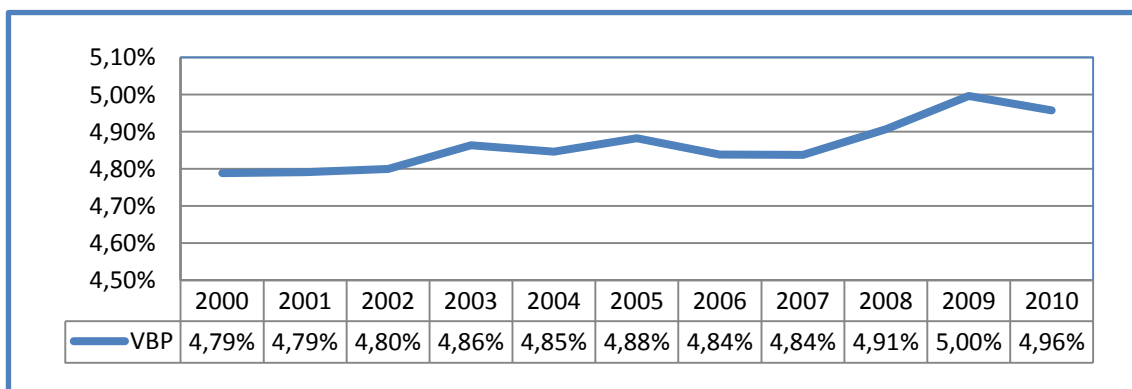


Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

O peso do VAB do sector na economia não variou muito ao longo de 2000 a 2010, compreendendo valores entre 2,20% e 2,35%. É de salientar o aumento contínuo deste entre 2003 e 2008, e a diminuição provocada pela crise no ano 2009. O ano de 2010 é o que regista o maior peso do VAB do sector no total da economia, sendo este de 2,35% (Figura 5).

4.2.2. VBP:

Figura 6 – Evolução da estrutura do VBP do sector em relação ao total das empresas da economia (%)

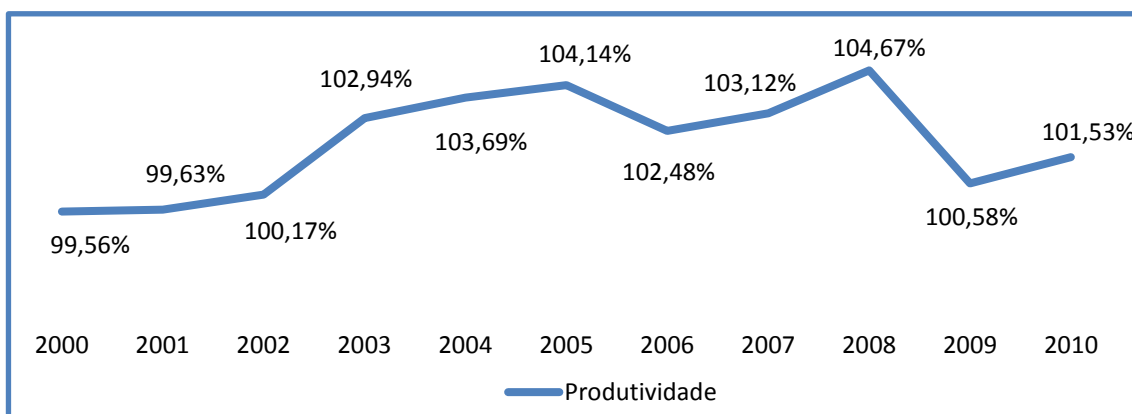


Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

O peso do VBP no total da economia foi crescendo ao longo do período em análise, apresentando apenas duas quedas significativas, a de 2006 que foi recuperada no ano de 2008 e a de 2010 que apesar da quebra existente evidenciou um valor ainda superior ao de todo o período temporal com excepção do ano de 2009 (Figura 6).

4.2.3. Produtividade:

Figura 7 – Evolução da estrutura da produtividade do sector em relação ao total das empresas da economia (%)



Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

Em relação à evolução da produtividade, esta apresenta-se praticamente ao mesmo nível da economia nacional, embora ligeiramente acima. Em 2006 e 2009, deu-se uma ligeira quebra na produtividade do sector face à da economia, ambas apresentando recuperações no(s) ano(s) seguintes (Figura 7).

A informação disponível na C.B. do Banco de Portugal (2011) revelou que o volume de negócios das Indústrias Alimentares obteve um crescimento acentuado no período de 2006 a 2008, porém no ano 2009 registou-se uma contracção de 7 %. Além da quebra do volume de negócios, foi também registado um decréscimo contínuo do crédito a esse tipo de empresas, desde o ano 2006, apresentando o seu valor mais baixo em 2009, devido à conjuntura económica do país (exemplos: aumento do desemprego, retracção do consumo), passando a observar-se em 2010, um aumento do endividamento das empresas junto das instituições de crédito.

5. Análise Empresarial do Sector em Portugal

Para a realização da análise empresarial será, em primeira instância, observado o peso e a dimensão dos subsectores da indústria das bebidas e em seguida, para uma melhor compreensão do impacto da crise no sector das bebidas, será realizada uma análise financeira da indústria transformadora, do sector e respectivos subsectores com o objectivo de verificar a situação económico-financeira dos mesmos no período de 2006 a 2011, e proceder-se-á a uma comparação entre estes e a indústria transformadora. Os rácios financeiros de foco serão a rentabilidade dos activos (ROA), a rentabilidade dos capitais próprios (ROE), liquidez geral, autonomia financeira, endividamento e solvabilidade.

A indústria das bebidas, é uma indústria que está patente nas indústrias transformadoras e é representada pelo CAE 11. O CAE 11 é composto por subsectores que podem ser observados na Tabela A 1 (em anexo). Para estudar os subsectores da Indústria das Bebidas, recorreu-se às bases de dados do INE e da Central de Balanços do B.P.

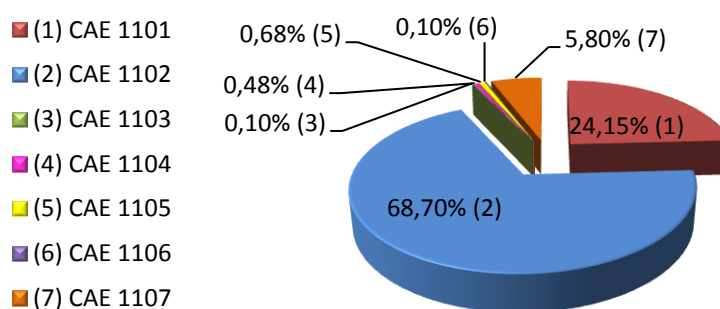
5.1. Dimensão dos subsectores

A indústria do vinho (CAE 1102) é a que apresenta maior número de empresas da indústria das bebidas, correspondente a 68,70%⁷ das empresas do sector no ano de 2009 (Figura 8). Relativamente ao incremento do número de empresas de 2008 para 2009, o CAE 1102 foi aquele que também se destacou quer em termos nominais quer percentuais com um aumento de 84 empresas⁷ (crescendo 13,22%), apesar da crise instalada no país. Pode-se afirmar pela Tabela A 3 (em anexo) que, no ano de 2009 houve uma redução de 35 349 empresas, das quais 5 355 são indústrias transformadoras, e apesar do cenário negativo o sector das bebidas teve um aumento de 86 empresas.

⁷ Tabela A 3 – Número de Empresas

É importante referenciar que das 1035 empresas que constituem o CAE 11, 1021 destas encontram-se repartidas nos CAE 1101 (Fabricação de bebidas alcoólicas destiladas), 1102 (Indústria do vinho) e 1107 (Fabricação de refrigerantes; produção de águas minerais naturais e de outras águas engarrafadas), o que significa que os CAE 1103 (Fabricação de cidra e outras bebidas fermentadas de frutos), 1104 (Fabricação de vermouths e de outras bebidas fermentadas não destiladas), 1105 (Fabricação de cerveja) e 1106 (Fabricação de malte) no conjunto só detêm 14 empresas, das quais 7 têm menos de 10 trabalhadores, 2 de 10 a 49 trabalhadores, 3 de 50 a 249 trabalhadores e apenas 2 com mais de 249 trabalhadores (Tabela A 4 em anexo).

Figura 8 – Peso de cada subsector no número de empresas da indústria das bebidas (2009)



Fonte: Dados INE e Cálculos do Autor.

Tendo ainda em consideração o factor dimensão⁸, todos os subsectores apresentam valores bastante elevados de empresas com menos de 10 trabalhadores, sendo apenas o CAE 1105, 1106 (não sendo este muito relevante visto só ter 1 empresa de pequena dimensão) os que apresentam percentagens relativamente baixas de empresas com esta dimensão, 28,57% e 0% respectivamente. Os restantes possuem percentagens elevadas, iguais ou superiores a 50%.

É necessário esclarecer que apenas os CAE 1102, 1105 e 1107 têm grandes empresas, no entanto cada um desses subsectores só apresenta duas empresas desse tipo, o que totaliza seis grandes empresas no sector das bebidas a nível nacional.

⁸ Tabela A 4 - Dimensão das Empresas

O CAE 1102 emprega 8100 trabalhadores (57,47% do total de trabalhadores do sector)⁹, ou seja, é o subsector com maior número de pessoas ao serviço. Contudo o sector das bebidas sofreu uma redução significativa de pessoal do ano 2008 para 2009 de aproximadamente 535 trabalhadores⁹.

Visto que os CAE 1103, 1104 e 1006 são compostos por uma, cinco e uma empresa(s), respectivamente, e todas são de pequena dimensão, não serão considerados na análise financeira.

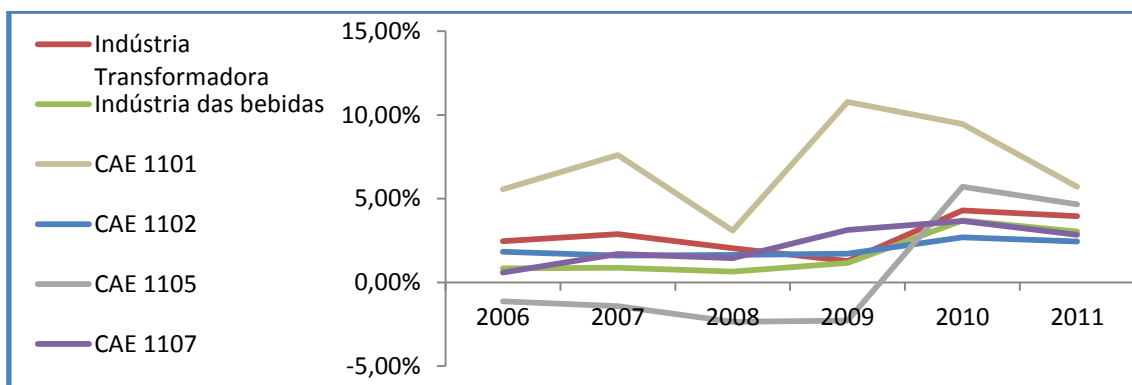
5.2. Rácios Financeiros

5.2.1. ROA (retorno dos activos) e ROE (retorno do capital próprio)

O rácio ROA¹⁰ reflecte a capacidade dos activos em gerar resultados e o rácio ROE¹⁰ demonstra a eficiência em gerar lucros.

Em relação ao ROA, os subsectores apresentam valores bastante próximos ao do sector e ao da Indústria Transformadora, com a excepção do CAE 1101 (Figura 9), com valores bastante mais elevados e o CAE 1105, com valores negativos até ao ano 2009 devido ao Resultado Operacional negativo. É de salientar a queda deste indicador em 2008 nos subsectores, excluindo o CAE 1102 e em 2011 de forma generalizada.

Figura 9 – Evolução do ROA na Indústria das bebidas e nos subsectores



Fonte: Dados Banco de Portugal e Cálculos do Autor.

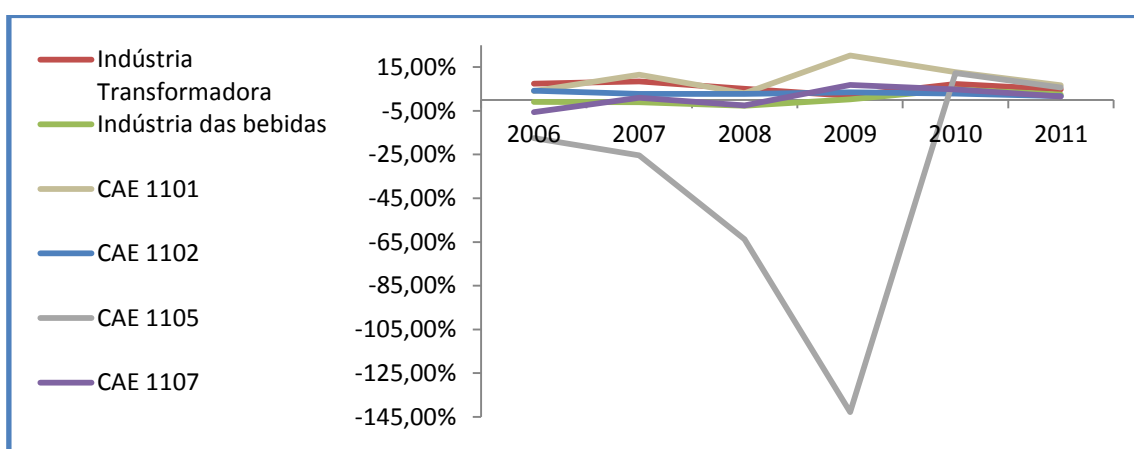
⁹ Tabela A 5 - Número de Pessoal ao serviço das empresas

¹⁰ Tabela A 6 - Evolução dos indicadores ROA e ROE na Indústria das bebidas e nos subsectores

O ROE apresentou uma evolução similar à do ROA, com uma quebra generalizada em 2008 e 2011¹¹.

Os valores dos subsectores encontram-se próximos do sector, excluindo o CAE 1105 com valores bastante negativos (Figura 10), atingindo em 2009 o valor de -142,80%¹¹ como consequência do resultado liquido negativo. Destaca-se também o CAE 1101 por apresentar o valor mais elevado de 20,30% (em 2009)¹¹.

Figura 10 – Evolução do ROE na Indústria das bebidas e nos subsectores



Fonte: Dados Banco de Portugal e Cálculos do Autor.

5.2.2. Liquidez Geral e Autonomia Financeira

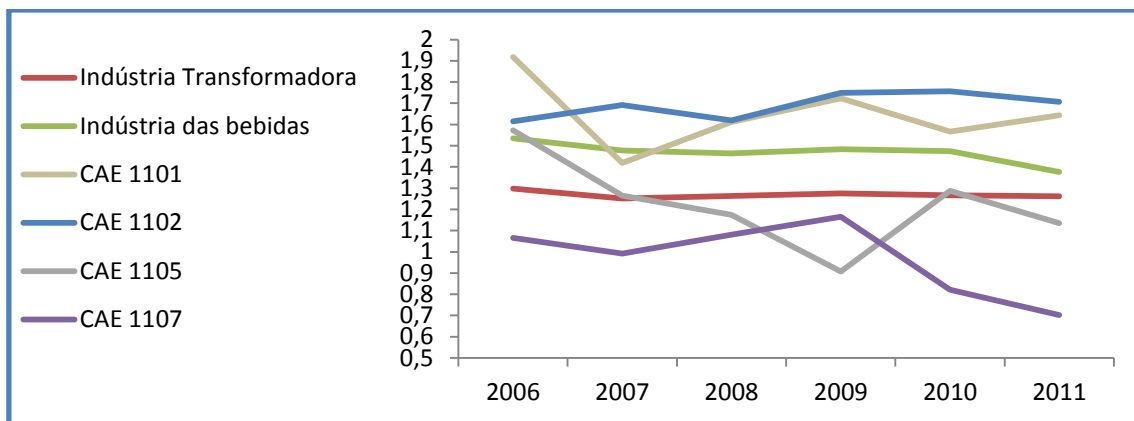
O rácio de Liquidez Geral mede a capacidade de se fazer face às responsabilidades de curto-prazo e a Autonomia Financeira demonstra a capacidade de se fazer face aos compromissos financeiros através dos capitais próprios.

Pela evolução da Liquidez Geral apresentada na Figura 11, pode-se observar que a Indústria das bebidas encontra-se em melhor posição do que a Indústria Transformadora. É de referir que o CAE 1107 e 1105 estão abaixo dos níveis do sector. De referir que o CAE 1107 nos anos 2007, 2010 e 2011 não detém activos líquidos para

¹¹ Tabela A 6 - Evolução dos indicadores ROA e ROE na Indústria das bebidas e nos subsectores

fazer face às responsabilidades de curto prazo, e o mesmo acontece no CAE 1105 no ano 2009¹².

Figura 11 – Evolução da Liquidez Geral na Indústria das bebidas e nos subsectores



Fonte: Dados Banco de Portugal e Cálculos do Autor.

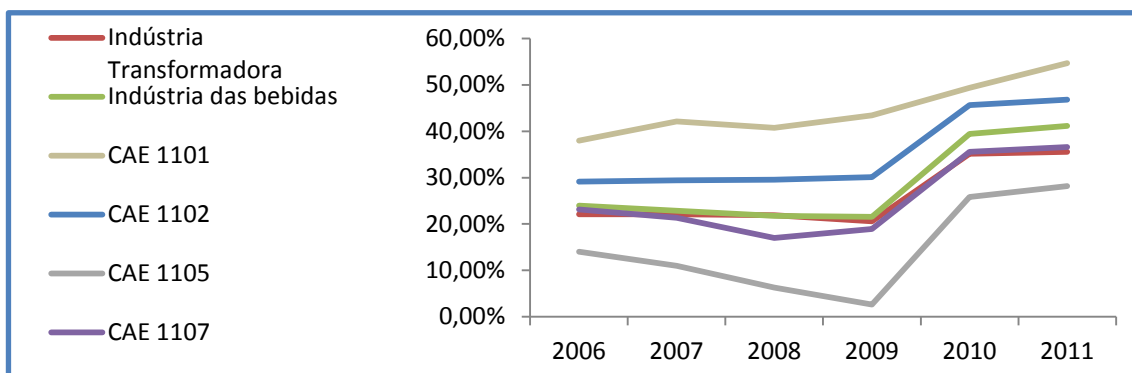
A indústria Transformadora e a indústria das bebidas apresentam valores muito próximos de autonomia financeira, como se pode observar na Tabela A 7 (em anexo).

Os anos de 2008 e 2009 tiveram um pequeno impacto na autonomia financeira destas duas indústrias, e um impacto drástico no CAE 1105 (Figura 12). O ano de 2008 também revelou um decréscimo no CAE 1101 e 1107, embora tenha sido maior no CAE 1107. Isto pode ser associado ao ambiente de crise económica e financeira vivido nesses anos.

A indústria das bebidas e os seus subsectores desfrutaram de um crescimento em 2010 e 2011 o que mostra uma maior estabilidade financeira, pois o sector e subsectores podem responder em maior quantidade aos seus compromissos financeiros através do capital próprio.

¹² Tabela A 7 - Evolução dos indicadores Liquidez Geral e Autonomia Financeira na Indústria das bebidas e nos subsectores

Figura 12 – Evolução da Autonomia Financeira na Indústria das bebidas e nos subsectores



Fonte: Dados Banco de Portugal e Cálculos do Autor.

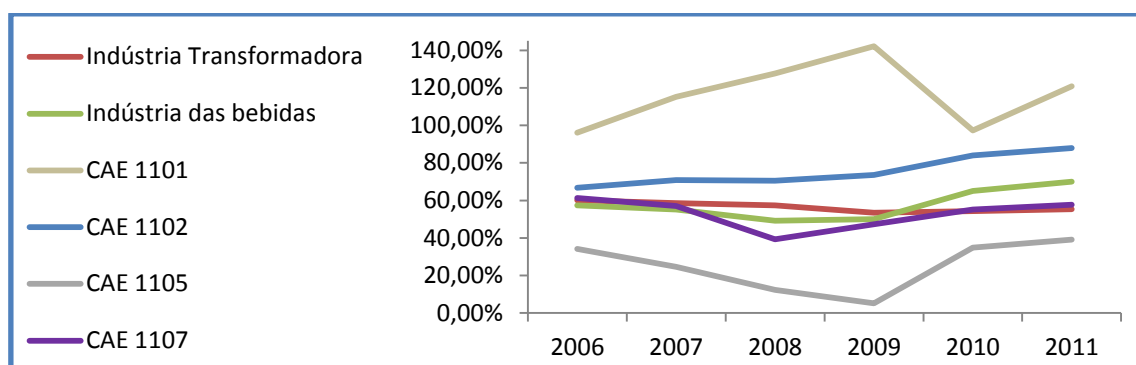
5.2.3. Solvabilidade e Endividamento

O rácio de solvabilidade mede o financiamento por capitais próprios versus capitais alheios e o grau de endividamento indica a proporção de capital alheio utilizado para o financiamento das actividades.

A indústria das bebidas a nível de solvabilidade encontra-se ligeiramente abaixo da indústria transformadora até ao ano de 2009, começando em 2010 e 2011 a mostrar um índice um pouco superior. É de mencionar, que a indústria transformadora sofreu do ano 2006 até ao ano 2009 uma diminuição contínua deste rácio, passando de respectivamente 60,15%¹³ a 53,50%¹³ e a indústria das bebidas acompanhou de certa maneira esse decréscimo passando de 57,38%¹³ (2006) para 49,24%¹³ (2008), contudo revelando uma recuperação nos anos seguintes.

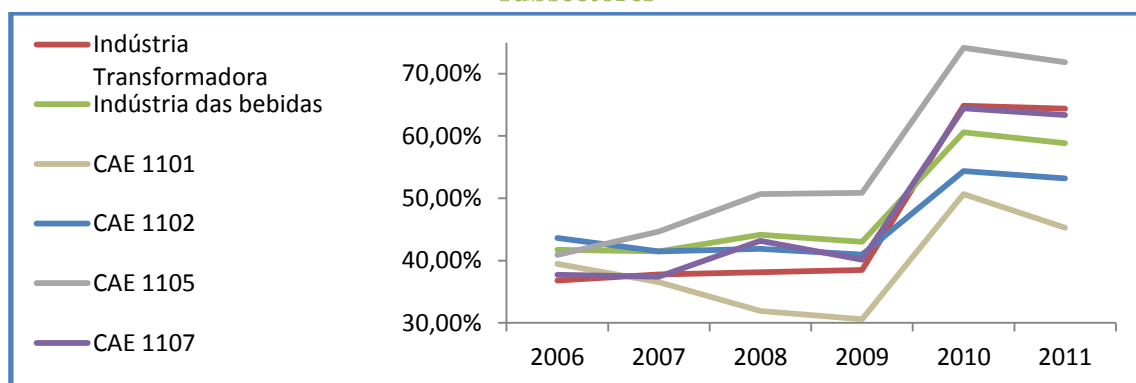
Os CAE 1105 e 1107, no ano de 2007 exibiram um decréscimo em relação ao ano anterior de correspondentemente 9,67%¹³ e 17,66%¹³, e em 2008 todos os subsectores, excluindo o 1101, obtiveram um pequeno decréscimo. É ainda importante comentar que no ano 2010 (exceptuando a CAE 1101) e 2011 houve lugar a uma recuperação (Figura 13).

¹³ Tabela A 8 – Evolução dos indicadores Solvabilidade e Endividamento na Indústria das bebidas e nos subsectores

Figura 13 – Evolução da Solvabilidade na Indústria das bebidas e nos subsectores

Fonte: Dados Banco de Portugal e Cálculos do Autor.

Em relação ao grau de endividamento, este aumentou consideravelmente em todos os subsectores de 2009 para 2010, demonstrando o maior recurso a capitais alheios para o financiamento das actividades (Figura 14).

Figura 14 – Evolução do grau de endividamento na Indústria das bebidas e nos subsectores

Fonte: Dados Banco de Portugal e Cálculos do Autor.

5.3. Afectação no Balanço e na Demonstração de Resultados – Teste de

Hipóteses

Nesta secção do trabalho, pretende-se averiguar se algumas rubricas do Balanço e da D.R. das empresas do sector das bebidas sofreram mudanças no período de 2006 a 2010 com a finalidade de estudar a estabilidade das mesmas, ou seja, verificar se realmente houve impacto na estrutura financeira das empresas deste sector. Com esse objectivo, foi formulado um conjunto de hipóteses, que irão ser testadas a um nível de significância de 5%.

Para cada um dos 11 indicadores considerados importantes para o estudo em questão, foi realizado o teste estatístico T-student (diferença de médias – amostras emparelhadas)¹⁴ apresentado na Tabela A 9 (em anexo).

5.3.1. Hipóteses:

1. O peso do Activo Fixo no Activo Total, em média, mantém-se igual ao longo do período.
2. O peso do Activo Corrente no Activo Total, em média, mantém-se igual ao longo do período.
3. O peso do Activo Corrente no Passivo Corrente, em média, mantém-se igual ao longo do período.
4. Os Custos com Pessoal em função das Vendas, em média, mantêm-se iguais ao longo do período.
5. Os Custos dos Materiais em função das Vendas, em média, mantêm-se iguais ao longo do período.

¹⁴ Em cada indicador, foi sempre utilizado o mesmo número de empresas (entre 30 a 37 dependendo do indicador).

6. Os Impostos em função das Vendas, em média, mantêm-se iguais ao longo do período.
7. Os Encargos Financeiros em função das Vendas, em média, mantêm-se iguais ao longo do período.
8. O Cash Flow em função das Vendas, em média, mantem-se igual ao longo do período.
9. A Rentabilidade Liquida das Vendas, em média, mantem-se igual ao longo do período.
10. A Rentabilidade do Activo, em média, mantem-se igual ao longo do período.
11. A Rendibilidade dos Capitais Próprios, em média, mantem-se igual ao longo do período.

A hipótese H0 representa a igualdade de médias e H1 a não verificação de H0.

5.3.2. Análise dos Resultados

Através da Tabela A 9 (em anexo), pode-se verificar que nenhuma das hipóteses durante os anos em análise é rejeitada, o que mais uma vez, vem a demonstrar a resistência deste sector ao abrandamento económico.

A Rentabilidade do activo e a Rendibilidade dos Capitais Próprios tiveram o seu valor médio mais baixo em 2008. Apesar desse cenário, é necessário destacar que esses dois indicadores e o da Rentabilidade das Vendas apresentaram os seus valores médios mais elevados no ano de 2010, vindo confirmar o que já foi anteriormente dito, que o ano de 2010 foi um ano de recuperação para este sector.

6. Análise Económica

Nesta secção pretende-se estudar o comportamento da Rentabilidade do Activo, da Rendibilidade dos Capitais Próprios e da Produtividade das empresas do sector das bebidas durante o período temporal 2003 a 2010. Esta amostra é composta por 61 empresas do sector, que perfazem o total de empresas disponibilizadas pela base de dados Amadeus.

A base de dados Amadeus é uma ferramenta de pesquisa, para procurar empresas com perfis específicos para análise (contém informação sobre mais de 19 milhões de empresas em toda a Europa).

Os modelos de regressão linear¹⁵ pretendem estudar o impacto da situação económica do país nas empresas do sector das bebidas, sendo a variável dependente da regressão uma das enumeradas anteriormente e as variáveis explicativas (independentes) são: LnVendas, LnNºemp, LnAct_emp, LnCustos_emp, LnCustos_mat, FM, Ln_p_ñ-corr, Passivo_Corr, CRISE, Capi_por_emp e LnImp, designadas na Tabela A 10 (em anexo). É importante deixar claro, que as variáveis explicativas foram escolhidas para os modelos tendo em conta a análise teórica e mudam consoante a regressão em causa.

Foi introduzida em todas as regressões uma variável *dummy* denominada de CRISE, que apresenta o valor 0 nos anos de 2003 a 2007 e 1 nos anos de 2008 a 2010, com o intuito de observar se existe grande discrepância nesses dois conjuntos de anos.

¹⁵Fórmula genérica MRL: $Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_p X_p + \mu$. A regressão é formulada com a tentativa de relacionar um conjunto de observações de certas variáveis, designadas genericamente por X_k ($k=1..p$), através da leitura da variável dependente Y, que no estudo em causa terá como finalidade a indicação se há ou não uma relação de causa-efeito entre as variáveis explicativas e a variável explicada.

O nível de significância, considerado nas análises que irão ser efectuadas posteriormente, é de 5% e as regressões lineares dos três modelos, retiradas do programa “Stata” que se irá utilizar encontram-se nas Tabelas A 11 e A 12 (em anexo).

É essencial esclarecer que para uma melhor análise dos modelos de regressão linear, foram retirados os *outliers* da variável explicada em estudo. Isso é importante visto que a amostra das 61 empresas em causa, detém pequenas, médias e grandes empresas, fazendo com que os dados extremos da amostra possam distorcer os resultados obtidos. O critério utilizado consiste na remoção das observações abaixo do primeiro percentil e acima do percentil 99.

6.1. Modelo de Regressão I

$$\begin{aligned} \text{ROA} = & 14,37745 + 5,384823 \text{ LnVendas} - 0,7830008 \text{ LnN}^\circ\text{emp} - 2,264263 \text{ LnAct_emp} \\ & - 3,91972 \text{ LnCustos_emp} - 1,650815 \text{ LnCustos_mat} + 0,0000667 \text{ FM} - 0,5115657 \\ & \text{Ln_p_ñ_corr} - 0,0000161 \text{ Passivo_Corr} + 0,2000831 \text{ CRISE} \end{aligned}$$

6.2. Modelo de Regressão II

$$\begin{aligned} \text{ROE} = & 68,6302 + 12,73341 \text{ LnVendas} - 0,9159533 \text{ LnN}^\circ\text{emp} - 9,048797 \text{ LnAct_emp} - \\ & 13,46144 \text{ LnCustos_emp} - 2,88614 \text{ LnCustos_mat} + 0,0001982 \text{ FM} - 0,9023837 \\ & \text{Ln_p_ñ_corr} + 0,0000264 \text{ Passivo_Corr} - 0,3406357 \text{ CRISE} \end{aligned}$$

Com o intuito de medir o comportamento das empresas do sector das bebidas, proceder-se-á à interpretação das variáveis dos modelos ROA e ROE:

- LnVendas: a variável é bastante significativa para ambos os modelos, tendo um valor $p = 0,00$ e o sinal é o previsto, com o aumento das vendas (*ceteris paribus*)¹⁶ os rácios ROA e ROE aumentam, gerando mais lucros para as empresas. Embora a variável vendas seja dos indicadores de crescimento mais utilizados e objectivos, apresenta algumas limitações tais como estar sujeita a mudanças na inflação, isso faz

¹⁶ Mantido tudo o resto constante

com que o crescimento em termos de vendas represente o efeito do crescimento real mais a inflação (Delmar,1997). Uma solução passava por realizar a deflação à variável através da taxa de inflação, podendo ser considerado para investigações futuras.

- $\text{LnN}^\circ\text{emp}$: apesar de ser uma variável importante, pois representa a dinâmica na criação de emprego e ser uma variável objectiva que não é influenciada pela inflação (o emprego e a as vendas são os indicadores considerados mais importantes para mensurar o crescimento das empresas segundo Delmar (1997) e Weinzimmer et al (1998)), esta não é significativa nos dois modelos ($p\text{-value} \geq 5\%$).
- LnAct_emp : a variável é significativa para o modelo I e II, e a tendência desta não é a esperada, sendo de difícil interpretação, porque o modelo demonstra que um aumento do activo por empregado (*ceteris paribus*) afecta negativamente a rentabilidade e rendibilidade, o que pode apontar um mau aproveitamento do activo, sendo interessante averiguar em investigações futuras.
- LnCustos_emp e LnCustos_mat : estas variáveis são apenas significativas no modelo I, e tal como esperado, o aumento dos custos com os empregados e dos materiais (*ceteris paribus*) reflectem uma diminuição dos lucros das empresas.
- FM: a variável é significativa nos dois modelos, e tal como expectável o aumento do fundo de maneio das empresas (*ceteris paribus*) faz aumentar o ROA e o ROE. Tendo em conta a teoria tradicional do equilíbrio financeiro¹⁷, este indicador representa uma segurança para as empresas como por exemplo nos casos em que haja atrasos de recebimentos ou necessidade de adiantamentos inesperados de pagamentos.
- Ln_p_n_corrente : a variável é unicamente significativa no modelo I, e transmite a informação esperada, uma vez que quando o passivo não corrente aumenta (*ceteris*

¹⁷ Fundo de Maneio = Activo Circulante – Passivo Circulante > 0

paribus), a rentabilidade diminui.

- Passivo_corr: a variável não é significativa nos Modelos I e II (p-value $\geq 5\%$).
- Crise: a variável dummy não é estatisticamente significativa para o modelo I e II, não sendo possível interpretar com fiabilidade os resultados obtidos, devido à pequena dimensão temporal da amostra.

Considerando que o modelo é robusto¹⁸, pode-se dizer que 27,82%¹⁹ (R^2) da variação do ROA pode ser explicada pelo Modelo I e 18,26%²⁰ (R^2) da variação do ROE pode ser explicada pelo Modelo II. Ambos os modelos são estatisticamente significativos segundo a estatística F (p-value = 0,0000 $\leq 5\%$), o que demonstra que os modelos em estudo são fidedignos.

A variável explicativa que contém um maior nível de correlação com ambas as variáveis dependentes do Modelo I e II é o Ln_p_ñ-corr, encontrando-se negativamente correlacionada com as mesmas, com o valor de respectivamente -0,2231 e -0,1689 (Tabela A 14 em anexo). As variáveis explicativas com maior nível de correlação entre si são:

- A variável LnCustos_emp com a LnNºemp (0,9758)²¹, porque se aumentarmos ou diminuirmos o número de empregados consequentemente os custos suportados pelas empresas com estes vão ser maiores ou menores, respectivamente;
- As variáveis LnCustos_mat, LnCustos_emp e LnNºemp com a LnVendas (0,8723, 0,8273% e 0,8181)²¹, uma vez que, tratando-se de um sector industrial, o aumento das vendas implica um aumento dos materiais utilizados na produção

¹⁸ Opção utilizada no programa “Stata”

¹⁹ Tabela A 11 - Modelo de Regressão Linear I

²⁰ Tabela A 12 - Modelo de Regressão Linear II

²¹ Tabela A 14 - Correlação das variáveis explicadas e explicativas do Modelo I e II

e dos seus custos totais, bem como um aumento do número de empregados e consequentemente dos custos com os mesmos.

6.3. Modelo de Regressão III

Produtividade = - 412,9128 + 456,4601 LnVendas + 732,2562 LnNºemp + 384,1124 LnAct_emp - 899,0324 LnCustos_emp - 261,724 LnCustos_mat - 0,0001876 FM - 0,2991233 capi_por_emp - 52,94891 LnImp + 97,99934 Crise

Análise das variáveis dos Modelo de Regressão III:

- LnVendas: a variável é estatisticamente significativa para o modelo, e como esperado o seu aumento (*ceteris paribus*) provoca um aumento da produtividade das empresas.
- LnNºemp: a variável é estatisticamente significativa para o modelo e o seu impacto é o previsto de acordo com os efeitos de escala, empresas maiores são mais produtivas, isto é, um aumento do número de empregados (*ceteris paribus*) reflecte um aumento na produtividade.
- LnAct_emp: a variável é estatisticamente significativa para o modelo, e segundo Barro e Sala-i-Martin (2004), o seu comportamento é o esperado, um aumento dos activos por empregado (*ceteris paribus*) tem uma influência positiva na produtividade. Exemplo: compra de novo equipamento, em regra traduz um maior nível de produtividade.
- LnCustos_emp e LnCustos_mat: as variáveis são estatisticamente significativas para o modelo e tal como previsto o aumento dos custos (*ceteris paribus*) afecta negativamente a produtividade.
- FM: a variável não é estatisticamente significativa no modelo (p-value $\geq 5\%$).
- Capi_por_emp: a variável é estatisticamente significativa para o modelo, mas a sua relação com a variável dependente não é a expectada, segundo a teoria do crescimento económico, tanto exógeno (Solow, 1956) como endógeno (Romer, 1986;

Lucas,1988 e Sala-i-Martin,2004), um maior nível de capital por empregado (*ceteris paribus*) deveria aumentar o nível de produtividade. A relação entre estas variáveis é de difícil explicação, podendo ser analisada em estudos futuros.

- LnImp: a variável é estatisticamente significativa, e o seu comportamento é o previsto, dado que um aumento da tributação (*ceteris paribus*) tem como consequência a diminuição dos lucros das empresas e o decréscimo da produtividade.
- Crise: a variável dummy não é estatisticamente significativa para o modelo, tal como nos modelos anteriores ($p\text{-value} \leq 5\%$).

Tendo em conta o R^2 do modelo, pode-se afirmar que 43,97%²² da variação da Produtividade pode ser explicada pelo Modelo III, o que é satisfatório. Pela estatística de teste F consegue-se garantir a apropriação do modelo, através da sua significância ($p\text{-value} = 0,0171 \leq 5\%$).

A variável explicativa que contém um maior nível de correlação com a variável dependente do Modelo III é o LnCustos_emp, apresentando-se negativamente correlacionada com a Produtividade, com o valor de -0,4413 (Tabela A 15 em anexo). As variáveis explicativas com maior nível de correlação entre si são a variável LnCustos_emp com a LnNºemp (0,9754)²³ e as variáveis LnCustos_mat, LnCustos_emp e LnNºemp com a LnVendas (0,8713, 0,8204 e 0,8124)²³, tal como nos modelos anteriores, sendo a explicação a mesma introduzida nos Modelos I e II.

²² Tabela A 13 – Modelo de Regressão Linear III

²³ Tabela A 15 - Correlação das variáveis explicada e explicativas do Modelo III

7. Conclusões

Em relação à composição do sector das bebidas, conclui-se que em 2009 o subsector com maior influência é o CAE 1102 e o CAE 1101 devido à sua dimensão, sendo que representam 68,70% e 24,15% das empresas do sector, respectivamente. Os CAE referidos totalizam assim 92,85% das empresas do sector, embora englobem apenas 2 das 6 grandes empresas.

No entanto o CAE 1105 e o CAE 1107 representam aproximadamente 67% das grandes empresas que compõem a Indústria das Bebidas, tendo influência a nível de resultados médios do sector.

No período de 2008 a 2009, os CAE 1101 e 1102 são os únicos a registar um aumento de empresas. O CAE 1103 não acrescentou nem diminuiu o número de empresas, e os CAE 1104, 1105 e 1106 demonstraram um decréscimo de empresas.

Quanto ao número de colaboradores destaca-se o CAE 1107, que em 2009 regista menos 353 trabalhadores, sendo o CAE 1101 o único a demonstrar aumento de empregados ao serviço das empresas do sector das bebidas.

Através do estudo económico ao sector de alimentação das bebidas e do tabaco, verifica-se a quebra generalizada, no VAB, na Produção e na Produtividade no ano de 2009 devido à recessão e consequente retracção do consumo, mas no ano 2010 observa-se a rápida recuperação do sector relativamente aos mesmos indicadores.

Pela análise empresarial, a indústria das bebidas manteve-se razoavelmente estável segundo os indicadores financeiros utilizados. É de mencionar que os subsectores evidenciaram maiores oscilações, sendo o CAE 1101 o que apresenta melhores resultados e o CAE 1105 os resultados mais negativos entre os subsectores. De forma genérica, pode-se afirmar que também neste estudo, o ano de 2010 foi um ano de recuperação.

Relativamente ao teste realizado para verificação da estabilidade do Balanço e da Demonstração de Resultados, a Indústria das Bebidas não foi significativamente afectada ao longo dos anos de 2006 a 2010, segundo os indicadores em análise. Embora o ano de 2010 revele um maior valor médio a nível de rentabilidades e rendibilidades, demonstrando mais uma vez que este foi um ano importante para o sector em análise.

Na análise econométrica à indústria das bebidas conclui-se que as vendas são importantes para o ROA e o ROE, tendo em conta a relação positiva entre estas variáveis, e o fundo de maneo é estatisticamente significativo, demonstrando também uma relação positiva com as duas variáveis explicadas. Os custos afectam negativamente o ROA e o ROE tal como seria de esperar, sendo que os custos com os materiais apenas são estatisticamente significativos para o indicador ROA. Em relação à produtividade é de comentar a relação negativa entre esta e o capital por empregado, que se pode dever ao facto das empresas serem maioritariamente de pequena dimensão. Tendo em conta os três modelos, uma possível justificação para a diminuição desses indicadores, seria a quebra das vendas.

De uma forma geral, a indústria das bebidas foi dos sectores menos afectados pela crise económica e financeira, não tendo sido registado um impacto significativo nas empresas deste sector.

Para finalizar, as principais limitações encontradas para o estudo da Indústria das Bebidas, foi a inexistência de estudos realizados a este sector, a agregação dos dados, na maioria das situações, à Indústria Alimentar, o que não permitiu um estudo restrito ao sector, tendo de se englobar a Indústria Alimentar em alguns tópicos do trabalho realizado. Relativamente a estudos futuros, seria vantajoso realizar o mesmo estudo nos anos posteriores a 2010 de forma a verificar se realmente a recuperação do sector se continua a verificar nesses anos.

8. Referências Bibliográficas

Aiginger, K. (2009). “The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences.”

WIFO Working Papers No. 341.

Amaral, J. F. (2013). “Porque devemos sair do Euro: o divórcio necessário para tirar

Portugal da crise” Lua de papel, Lisboa.

Banco de Portugal (2011). “Análise Sectorial das Indústrias Alimentares”. Estudos

Central de Balanços.

Barro, R. e Sala-i-Martin, X. (2004), “Economic Growth”, The MIT Press.

Bento, V. (2013). “Euro forte, Euro fraco: duas culturas, uma moeda: um convívio

(im)possível?” bnomics, Lisboa.

Bordo, M. (2008). “AN HISTORICAL PERSPECTIVE ON THE CRISIS OF 2007-

2008.” Working Paper, No. 14569.

Carmassi, J., Gros, D. e Micossi, S. (2009). “The Global Financial Crisis: Causes and

Cures.” JCMS - Journal of Common Market Studies, Vol. 47, No 5, pp. 977-996.

Calvo, G., Mendoza, E. (2000). “Capital-Markets Crises and Economic Collapse in

Emerging Markets: An Informational-Frictions Approach” The American Economic

Review, Vol. 90, No 2.

CIAA (2010), “Data & Trends of the European Food and Drink Industry”.

CIAA (2011), “Data & Trends of the European Food and Drink Industry”.

CIAA (2012), “Data & Trends of the European Food and Drink Industry”.

Delmar, F. (1997). “Measuring growth: Methodological considerations and empirical

results” Entrepreneurship and SME Research: On its Way to the Next Millennium pp.

190-216.

Eichengreen, B. (2008). “Origins and Responses to the Crisis” University of California, Berkeley.

Freund, C. (2009). “The Trade Response to Global Downturns: Historical Evidence” Policy Research Working Paper 5015.

International Monetary Fund (2008). “Global Financial Stability Report” World Economic and Financial Surveys

IMAP (2010) – “Food and Beverage industry global report”.

Lucas, R. (1988). “On the mechanics of economic development” Journal of Monetary Economics, Vol. 22, No 1, pp. 3-42.

Reinhart, C. e Rogoff, K. (2008). “Is the 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison” Working Paper No. 13761.

Reinhart, C. e K. Rogoff (2009). “This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly” Princeton University Press

Reinhart, C. e Rogoff, K. (2010). “Growth in a time of debt” Working Paper No 15639.

Romer, P. (1986). “Increasing Returns and Long-Run Growth” Journal of Political Economy, Vol. 94, No. 5, pp. 1002-1037.

Santos, E. (2012). “Sem Crescimento não há Consolidação Orçamental: Finanças Públicas, Crise e Programa de Ajustamento” Edições Sílabo, Lisboa.

Solow, R. (1956). “A Contribution to the Theory of Economic Growth” Quarterly Journal of Economics, Vol 70, No.1, pp. 65-94.

WEINZIMMER, L. et al. (1998). “Measuring Organizational Growth: Issues, Consequences and Guidelines” Journal of Management, Vol. 24, No 2, pp. 235 – 262.

8. Anexos

Tabela A 1 - Classificação dos subsectores da indústria das bebidas

CAE	DESIGNAÇÃO
1101	Fabricação de bebidas alcoólicas destiladas
1102	Indústria do vinho
1103	Fabricação de cidra e outras bebidas fermentadas de frutos
1104	Fabricação de vermouths e de outras bebidas fermentadas não destiladas
1105	Fabricação de cerveja
1106	Fabricação de malte
1107	Fabricação de refrigerantes; produção de águas minerais naturais e de outras águas engarrafadas

Fonte: Decreto-Lei nº 381/2007.

Tabela A 2 - Evolução de 2008 a 2010 da Indústria Alimentar e das Bebidas na União Europeia

Anos		2008	2009	Evolução (2008/2009)	2010	Evolução (2009/2010)	2011	Evolução (2010/2011)
V.N.	(biliões)	992,80	929,20	-6,41%	953	+2,56%	1017	+6.8%
V.A.	(biliões)	195,30	193	-1,18%	203	+5,18%	-	-
Emprego	(milhões)	4,2	4,2	0%	4.2	0%	4.25	+1,19%
Empresas	(milhões)	310	274	-11,61%	287	+4,75%	-	-
Exportações	(biliões)	58,424	53,731	-8,03%	65,301	+21.5%	76,150	+16.61%
Importações	(biliões)	59,209	50,781	-14,2%	55,479	+9,3%	62,974	+13,51%
S.B.C.	(biliões)	-0,785	2,950	+3,735	9,822	+6,872	13,176	+3,354
Consumo	(%)		13.1%				14.5%	

Fonte: CIAA (2011) e CIAA (2012)

Tabela A 3 - Número de Empresas

	Total	Indústrias Transformadoras	CAE 11	CAE 1101	CAE 1102	CAE 1103	CAE 1104	CAE 1105	CAE 1106	CAE 1107
Ano	Número de empresas									
2009	1 060 906	74 234	1 035	250	711	1	5	7	1	60
2008	1 096 255	79589	949	238	628	1	6	8	1	67
2007	1 100 031	82294	928	241	603	1	6	10	1	66
		Peso da indústria transformadora nas empresas	Peso da indústria das bebidas na indústria transformadora	Peso dos subsectores na indústria das bebidas (CAE 11)						
2009		7,00%	1,39%	24,15%	68,70 %	0,1%	0,48%	0,68%	0,1%	5,80%
2008		7,26%	1,19%	25,08%	66,17%	0,11%	0,63%	0,84%	0,11%	7,06%
2007		7,48%	1,13%	25,97%	64,98%	0,11%	0,65%	1,08%	0,11%	7,11%
Crescimento										
2009-2008	-35 349	-5 355	86	12	83	0	-1	-1	0	-7
2008-2007	-3 776	-2 705	21	-3	25	0	0	-2	0	1
Crescimento %										
2009-2008	-3,22%	-6,73%	9,06%	5,04%	13,22%	0,00%	-16,67%	-12,50%	0,00%	-10,45%
2008-2007	-0,34%	-3,29%	2,26%	-1,24%	4,15%	0,00%	0,00%	-20,00%	0,00%	1,52%

Fonte: Dados INE, Sistema de Contas Integradas das Empresas e Cálculos do Autor

Tabela A 4 - Dimensão das Empresas

		Total		Indústrias Transformadoras		Indústria das bebidas (CAE 11)		CAE 1101		CAE 1102		CAE 1103		CAE 1104		CAE 1105		CAE 1106		CAE 1107	
		Nº de empresas	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%	Nº de emp.	%
2009	Total	1 060 906		74 234		1035		250		711		1		5		7		1		60	
	<10 Pessoas	1 014 103	95,59	60 757	81,85	799	77,20	240	96,00	522	73,42	1	100,00	4	80,00	2	28,57	0	0,00	30	50,00
	10-49 Pessoas	40 135	3,78	11 027	14,85	190	18,36	10	4,00	163	22,93	0	0,00	1	20,00	0	0,00	1	100,00	15	25,00
	50-249 Pessoas	5 780	0,54	2 200	2,96	40	3,86	0	0,00	24	3,38	0	0,00	0	0,00	3	42,86	0	0,00	13	21,67
	≥250 Pessoas	888	0,08	250	0,34	6	0,06	0	0,00	2	0,8	0	0,00	0	0,00	2	28,57	0	0,00	2	3,33
2008	Total	1 096 255		79 589		949		238		628		1		6		8		1		67	
	<10 Pessoas	1 046 592	95,47	65 048	81,73	709	74,71	229	96,22	441	70,22	1	100,00	5	83,33	2	25,00	0	0,00	31	46,27
	10-49 Pessoas	42 629	3,89	11 883	14,93	191	20,13	9	3,78	162	25,80	0	0,00	1	16,66	1	12,5	1	100,00	17	25,37
	50-249 Pessoas	6 113	0,56	2 386	3,00	42	4,43	0	0,00	23	3,66	0	0,00	0	0,00	2	25,00	0	0,00	17	25,37
	≥250 Pessoas	921	0,08	272	0,34	7	0,74	0	0,00	2	0,32	0	0,00	0	0,00	3	37,50	0	0,00	2	2,99
2007	Total	1 100 031		82 294		928		241		603		1		6		10		1		66	
	<10 Pessoas	1 050 112	95,46	67 321	81,81	683	73,60	232	96,27	412	68,33	1	100,00	5	83,33	3	30,00	0	0,00	30	45,45
	10-49 Pessoas	42 951	3,90	12 274	14,91	195	21,01	9	3,73	167	27,69	0	0,00	1	16,66	1	10,00	1	100,00	16	24,24
	50-249 Pessoas	6 054	0,55	2 415	2,93	42	4,53	0	0,00	22	3,65	0	0,00	0	0,00	3	30,00	0	0,00	17	25,76
	≥250 Pessoas	914	0,08	284	0,35	8	0,86	0	0,00	2	0,33	0	0,00	0	0,00	3	30,00	0	0,00	3	4,55

Fonte: Dados INE, Sistema de Contas Integradas das Empresas e Cálculos do Autor.

Tabela A 5 – Número de Pessoal ao serviço das empresas

	Total	Indústrias Transformadoras	Indústria das bebidas (CAE 11)	CAE 1101	CAE 1102	CAE 1103	CAE 1104	CAE 1105	CAE 1106	CAE 1107
Ano	Número de Pessoas ao serviço das empresas									
2009	3 938 491	723 816	14 094	566	8 100	...	...	2 355	...	3 053
2008	4 063 965	780 984	14 629	515	8 234	...	...	2 452	...	3 406
2007	3 973 458	793 757	14 410	530	8 733	...	...	1 968	...	3 160
		Peso do pessoal ao serviço das indústrias transformadoras	Peso do pessoal ao serviço da indústria das bebidas na indústria transformadora	Peso do pessoal dos subsectores na indústria das bebidas (CAE 11)						
2009		18,38%	1,95%	4,02%	57,47%			16,71%		21,66%
2008		19,22%	1,87%	3,52%	56,29%			16,76%		23,28%
2007		19,98%	1,82%	3,68%	60,60%			13,66%		21,93%
Crescimento										
2009-2008	-125 474	-57168	-535	51	-134			-97		-353
2008-2007	90507	-12773	219	-15	-499			484		246
Crescimento %										
2009-2008	-3,09%	-7,32%	-3,66%	9,90%	-1,63%			-3,96%		-10,36%
2008-2007	2,28%	-1,61%	1,52%	-2,83%	-5,71%			24,59%		7,78%

Fonte: Dados INE, Sistema de Contas Integradas das Empresas e Cálculos do Autor.

Tabela A 6 – Evolução dos indicadores ROA e ROE na Indústria das bebidas e nos subsectores

	ROA						ROE					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Todas as actividades (economia)	2,15%	2,48%	2,00%	1,68%	4,86%	3,12%	8,10%	9,54%	3,43%	4,09%	9,53%	3,13%
Indústria Transformadora	2,46%	2,88%	2,04%	1,28%	4,30%	3,95%	7,50%	8,43%	5,05%	1,85%	7,21%	4,87%
CAE 11	0,84%	0,88%	0,65%	1,17%	3,71%	3,04%	-0,94%	-1,02%	-2,72%	0,29%	4,84%	2,39%
CAE 1101	5,56%	7,61%	3,10%	10,78%	9,45%	5,71%	4,06%	11,50%	2,99%	20,30%	12,76%	6,67%
CAE 1102	1,84%	1,60%	1,64%	1,72%	2,69%	2,44%	4,27%	2,82%	2,76%	3,52%	2,86%	1,76%
CAE 1105	-1,14%	-1,41%	-2,35%	-2,29%	5,72%	4,66%	-17,46%	-25,41%	-63,73%	-142,80%	12,20%	5,72%
CAE 1107	0,60%	1,69%	1,45%	3,12%	3,66%	2,85%	-5,63%	0,93%	-2,53%	6,91%	4,82%	1,51%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços e Cálculos do Autor

Tabela A 7 – Evolução dos indicadores Liquidez Geral e Autonomia Financeira na Indústria das bebidas e nos subsectores

	Liquidez Geral						Autonomia Financeira					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Todas as actividades (economia)	1,248247	1,231311	1,199103	1,207262	1,190022	1,225534	26,05%	26,96%	25,13%	24,48%	34,00%	32,93%
Indústria Transformadora	1,297802	1,251656	1,26401	1,27509	1,265792	1,261065	22,13%	22,13%	21,90%	20,60%	35,16%	35,59%
CAE 11	1,534363	1,477631	1,463648	1,483623	1,47508	1,37671	23,93%	22,87%	21,73%	21,56%	39,42%	41,15%
CAE 1101	1,917275	1,417864	1,610915	1,723928	1,566796	1,642868	37,97%	42,12%	40,71%	43,45%	49,33%	54,70%
CAE 1102	1,614627	1,691089	1,619292	1,748322	1,757161	1,707382	29,12%	29,43%	29,54%	30,12%	45,62%	46,79%
CAE 1105	1,572538	1,264388	1,175015	0,90789	1,287033	1,134671	14,02%	10,97%	6,27%	2,66%	25,84%	28,15%
CAE 1107	1,065233	0,992341	1,080811	1,165076	0,820772	0,702616	23,12%	21,34%	16,98%	18,95%	35,55%	36,63%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços e Cálculos do Autor

Tabela A 8 – Evolução dos indicadores Solvabilidade e Endividamento na Indústria das bebidas e nos subsectores

	Rácio de Solvabilidade						Endividamento					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Todas as actividades (economia)	52,49%	52,93%	48,38%	48,47%	51,51%	49,10%	49,62%	50,94%	51,94%	50,50%	66,00%	67,07%
Indústria Transformadora	60,15%	58,56%	57,40%	53,50%	54,23%	55,25%	36,79%	37,80%	38,15%	38,51%	64,84%	64,41%
CAE 11	57,38%	55,16%	49,24%	50,11%	65,06%	69,94%	41,71%	41,47%	44,14%	43,02%	60,58%	58,85%
CAE 1101	96,17%	115,20%	127,56%	142,14%	97,36%	120,76%	39,48%	36,56%	31,91%	30,57%	50,67%	45,30%
CAE 1102	66,77%	70,93%	70,50%	73,52%	83,90%	87,92%	43,62%	41,49%	41,91%	40,97%	54,38%	53,21%
CAE 1105	34,25%	24,58%	12,37%	5,23%	34,84%	39,18%	40,92%	44,64%	50,69%	50,88%	74,16%	71,85%
CAE 1107	61,28%	57,01%	39,35%	47,24%	55,17%	57,80%	37,73%	37,43%	43,16%	40,11%	64,45%	63,37%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços e Cálculos do Autor

Tabela A 9 – Testes de Hipóteses

Activo Fixo/Activo Total	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	0,449041	0,469282	0,469282	0,475304	0,475304	0,502456	0,502456	0,519316
Variância	0,066575	0,0673604	0,06736	0,061046	0,061046	0,074032	0,074032	0,081128
Observações	37	37	37	37	37	37	37	37
Correlação de Pearson	0,889137		0,904217		0,914483		0,960091	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	36		36		36		36	
Stat t	-1,0103		-0,32841		-1,50001		-1,28712	
P(T<=t) uni-caudal	0,159546		0,372252		0,071166		0,103133	
t crítico uni-caudal	1,688298		1,688298		1,688298		1,688298	
P(T<=t) bi-caudal	0,319092		0,744503		0,142332		0,206267	
t crítico bi-caudal	2,028094		2,028094		2,028094		2,028094	

Activo Corrente/Activo Total	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	0,550958	0,530718	0,530718	0,524696	0,524696	0,497544	0,497544	0,480684
Variância	0,066575	0,0673604	0,06736	0,061046	0,061046	0,074032	0,074032	0,081128
Observações	37	37	37	37	37	37	37	37
Correlação de Pearson	0,889137		0,904217		0,914483		0,960091	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	36		36		36		36	
Stat t	1,010304		0,328411		1,50001		1,287119	
P(T<=t) uni-caudal	0,159546		0,372252		0,071166		0,103134	
t crítico uni-caudal	1,688298		1,688298		1,688298		1,688298	
P(T<=t) bi-caudal	0,319092		0,744504		0,142332		0,206267	
t crítico bi-caudal	2,028094		2,028094		2,028094		2,028094	

Activo Corrente/Passivo Corrente	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	1,936061	1,7503661	1,750366	2,154402	2,154402	2,098877	2,098877	2,585192
Variância	3,827173	2,0090793	2,009079	6,396733	6,396733	6,517656	6,517656	8,712784
Observações	37	37	37	37	37	37	37	37
Correlação de Pearson	0,710798		0,386671		0,771731		0,822198	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	36		36		36		36	
Stat t	0,820689		-1,03546		0,196696		-1,75572	
P(T<=t) uni-caudal	0,208613		0,15368		0,422586		0,043821	
t crítico uni-caudal	1,688298		1,688298		1,688298		1,688298	
P(T<=t) bi-caudal	0,417225		0,30736		0,845172		0,087643	
t crítico bi-caudal	2,028094		2,028094		2,028094		2,028094	

Custos com pessoal/Vendas	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	0,166353	0,1755244	0,175524	0,152379	0,152379	0,144818	0,144818	0,14075
Variância	0,021072	0,0480182	0,048018	0,025301	0,025301	0,019216	0,019216	0,016059
Observações	30	30	30	30	30	30	30	30
Correlação de Pearson	0,918553		0,930759		0,993452		0,97962	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	29		29		29		29	
Stat t	-0,48672		1,380341		1,557847		0,760781	
P(T<=t) uni-caudal	0,315056		0,089015		0,065059		0,226465	
t crítico uni-caudal	1,699127		1,699127		1,699127		1,699127	
P(T<=t) bi-caudal	0,630113		0,17803		0,130117		0,45293	
t crítico bi-caudal	2,04523		2,04523		2,04523		2,04523	

Custos dos Materiais/Vendas	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	0,531841	0,5159714	0,515971	0,537505	0,537505	0,52267	0,52267	0,506808
Variância	0,06197	0,049562	0,049562	0,041561	0,041561	0,044489	0,044489	0,035284
Observações	33	33	33	33	33	33	33	33
Correlação de Pearson	0,861038		0,882665		0,949395		0,908518	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	32		32		32		32	
Stat t	0,71858		-1,17933		1,284506		1,032921	
P(T<=t) uni-caudal	0,238807		0,123481		0,104093		0,154692	
t crítico uni-caudal	1,693889		1,693889		1,693889		1,693889	
P(T<=t) bi-caudal	0,477614		0,246961		0,208186		0,309385	
t crítico bi-caudal	2,036933		2,036933		2,036933		2,036933	

Impostos/Vendas	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	0,012478	-0,051511	-0,05151	-0,02962	-0,02962	-0,05903	-0,05903	0,237305
Variância	0,005106	0,1744131	0,174413	0,063286	0,063286	0,196641	0,196641	1,481324
Observações	32	32	32	32	32	32	32	32
Correlação de Pearson	0,901601		0,996388		0,996968		-0,99448	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	31		31		31		31	
Stat t	1,020933		-0,73567		0,859132		-1,01059	
P(T<=t) uni-caudal	0,157594		0,233732		0,198431		0,160019	
t crítico uni-caudal	1,695519		1,695519		1,695519		1,695519	
P(T<=t) bi-caudal	0,315188		0,467463		0,396863		0,320038	
t crítico bi-caudal	2,039513		2,039513		2,039513		2,039513	

Encargos Financeiros/Vendas	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	0,049296	0,0652674	0,065267	0,081744	0,081744	0,110494	0,110494	0,329761
Variância	0,002968	0,0057646	0,005765	0,010961	0,010961	0,077786	0,077786	2,723782
Observações	32	32	32	32	32	32	32	32
Correlação de Pearson	0,668309		0,880394		0,884999		0,572622	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	31		31		31		31	
Stat t	-1,59615		-1,78413		-0,84477		-0,82245	
P(T<=t) uni-caudal	0,0603		0,042097		0,202356		0,20855	
t crítico uni-caudal	1,695519		1,695519		1,695519		1,695519	
P(T<=t) bi-caudal	0,120601		0,084195		0,404713		0,4171	
t crítico bi-caudal	2,039513		2,039513		2,039513		2,039513	

Cash Flow/Vendas	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	0,305149	0,5035281	0,503528	0,944769	0,944769	1,418353	1,418353	3,072649
Variância	1,797871	7,2551153	7,255115	27,31961	27,31961	61,8408	61,8408	297,5881
Observações	33	33	33	33	33	33	33	33
Correlação de Pearson	0,996392		0,995657		0,9999		0,998906	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	32		32		32		32	
Stat t	-0,83654		-0,99117		-1,03104		-1,0107	
P(T<=t) uni-caudal	0,204528		0,164518		0,155126		0,159872	
t crítico uni-caudal	1,693889		1,693889		1,693889		1,693889	
P(T<=t) bi-caudal	0,409056		0,329036		0,310251		0,319744	
t crítico bi-caudal	2,036933		2,036933		2,036933		2,036933	

Rentabilidade Líquida das Vendas	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	-0,00452	-0,015052	-0,01505	0,089342	0,089342	0,12346	0,12346	0,373529
Variância	0,172351	0,3793781	0,379378	0,698872	0,698872	1,129014	1,129014	4,670815
Observações	34	34	34	34	34	34	34	34
Correlação de Pearson	0,941271		0,742047		0,994648		0,908007	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	33		33		33		33	
Stat t	0,2315		-1,08619		-0,80653		-1,14226	
P(T<=t) uni-caudal	0,409178		0,142634		0,212857		0,130782	
t crítico uni-caudal	1,69236		1,69236		1,69236		1,69236	
P(T<=t) bi-caudal	0,818356		0,285267		0,425714		0,261564	
t crítico bi-caudal	2,034515		2,034515		2,034515		2,034515	

ROA	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	2,871216	3,2852973	3,285297	1,867081	1,867081	3,063216	3,063216	3,652568
Variância	48,71473	55,27274	55,27274	33,91156	33,91156	46,83341	46,83341	37,85527
Observações	37	37	37	37	37	37	37	37
Correlação de Pearson	0,798847		0,71568		0,802792		0,917811	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	36		36		36		36	
Stat t	-0,54856		1,653641		-1,77729		-1,31797	
P(T<=t) uni-caudal	0,293348		0,053448		0,041986		0,09792	
t crítico uni-caudal	1,688298		1,688298		1,688298		1,688298	
P(T<=t) bi-caudal	0,586695		0,106896		0,083971		0,195841	
t crítico bi-caudal	2,028094		2,028094		2,028094		2,028094	

ROE	2006/2007		2007/2008		2008/2009		2009/2010	
Média	1,988973	4,7382162	4,738216	-2,01765	-2,01765	6,629108	6,629108	7,335811
Variância	1160,452	339,10775	339,1077	913,2796	913,2796	335,5054	335,5054	191,5404
Observações	37	37	37	37	37	37	37	37
Correlação de Pearson	0,432217		0,414267		-0,08125		0,604428	
Hipótese de diferença de média	0		0		0		0	
Gl	36		36		36		36	
Stat t	-0,5405		1,460867		-1,43749		-0,28942	
P(T<=t) uni-caudal	0,296092		0,076363		0,079607		0,386958	
t crítico uni-caudal	1,688298		1,688298		1,688298		1,688298	
P(T<=t) bi-caudal	0,592184		0,152726		0,159214		0,773917	
t crítico bi-caudal	2,028094		2,028094		2,028094		2,028094	

Tabela A 10 – Significado das variáveis utilizadas nos Modelos de Regressão

Modelo I e II		
Variável Dependente	Rentabilidade dos Activos	"ROA"
	Rendibilidade dos Capitais Próprios	"ROE"
Variáveis Independentes	Logaritmo das vendas	"LnVendas"
	Logaritmo do número de empregados	"LnNºemp"
	Logaritmo dos activos por empregado	"LnAct_emp"
	Logaritmo dos custos com os empregados	"LnCustos_emp"
	Logaritmo dos custos dos materiais	"LnCustos_mat"
	Fundo de Maneio	"FM"
	Logaritmo do Passivo não corrente	"Ln_p_ñ-corr"
	Passivo corrente	"Passivo_Corr"
	Impacto económico no sector	"CRISE"
Modelo III		
Variável Dependente	Produtividade	"Produtividade"
	Logaritmo das vendas	"LnVendas"
Variáveis Independentes	Logaritmo do número de empregados	"LnNºemp"
	Logaritmo dos activos por empregado	"LnAct_emp"
	Logaritmo dos custos com os empregados	"LnCustos_emp"
	Logaritmo dos custos dos materiais	"LnCustos_mat"
	Fundo de Maneio	"FM"
	Capital por empregado	"Capi_por_emp"
	Logaritmo do imposto	"LnImp"
	Impacto económico no sector	"CRISE"

Tabela A 11 – Modelo de Regressão Linear I

Linear regression					Number of obs = 207	
					F(9, 197) = 9.52	
					Prob > F = 0.0000	
					R-squared = 0.2782	
					Root MSE = 5.5961	
ROA	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
LnVendas	5.384823	1.087638	4.95	0.000	3.239914	7.529731
LnNºemp	-.7830008	1.845526	-0.42	0.672	-4.422524	2.856522
LnAct_emp	-2.264263	.6535206	-3.46	0.001	-3.553057	-.9754682
LnCustos_emp	-3.91972	1.518765	-2.58	0.011	-6.914845	-.9245955
LnCustos_mat	-1.650815	.7593474	-2.17	0.031	-3.148308	-.1533218
FM	.0000667	.0000199	3.34	0.001	.0000273	.000106
Ln_p_ñ_corr	-.5115657	.2099261	-2.44	0.016	-.9255567	-.0975748
Passivo_Corr	-.0000161	.0000141	-1.14	0.254	-.0000438	.0000117
CRISE	.2000831	.8080893	0.25	0.805	-1.393533	1.793699
_cons	14.37745	5.691069	2.53	0.012	3.154213	25.60069

Tabela A 12 – Modelo de Regressão Linear II

Linear regression					Number of obs = 199	
					F(9, 189) = 10.85	
					Prob > F = 0.0000	
					R-squared = 0.1826	
					Root MSE = 19.727	
ROE	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
LnVendas	12.73341	2.745444	4.64	0.000	7.317756	18.14905
LnNºemp	-.9159533	9.773495	-0.09	0.925	-20.1951	18.3632
LnAct_emp	-9.048797	3.323979	-2.72	0.007	-15.60566	-2.491933
LnCustos_emp	-13.46144	7.607861	-1.77	0.078	-28.46867	1.54579
LnCustos_mat	-2.88614	2.079942	-1.39	0.167	-6.989023	1.216743
FM	.0001982	.0000844	2.35	0.020	.0000318	.0003646
Ln_p_ñ_corr	-.9023837	.8558299	-1.05	0.293	-2.590589	.7858221
Passivo_Corr	.0000264	.0000807	0.33	0.743	-.0001327	.0001856
CRISE	-.3406357	3.148318	-0.11	0.914	-6.550992	5.869721
_cons	68.6302	27.93604	2.46	0.015	13.52371	123.7367

Tabela A 13 – Modelo de Regressão Linear III

Linear regression					Number of obs = 122	
					F(9, 112) = 2.37	
					Prob > F = 0.0171	
					R-squared = 0.4397	
					Root MSE = 482.28	
Produtivid~e	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
LnVendas	456.4601	204.4565	2.23	0.028	51.35569	861.5645
LnNºemp	732.2562	218.0643	3.36	0.001	300.1897	1164.323
LnAct_emp	384.1124	114.503	3.35	0.001	157.2393	610.9855
LnCustos_emp	-899.0324	256.7329	-3.50	0.001	-1407.716	-390.349
LnCustos_mat	-261.724	88.78043	-2.95	0.004	-437.6311	-85.817
FM	-.0001876	.0024255	-0.08	0.938	-.0049935	.0046182
Capi_por_emp	-.2991233	.1072303	-2.79	0.006	-.5115863	-.0866602
LnImp	-52.94891	24.88068	-2.13	0.036	-102.2468	-3.651031
CRISE	97.99934	81.05822	1.21	0.229	-62.60713	258.6058
_cons	-412.9128	607.5024	-0.68	0.498	-1616.601	790.7754

Tabela A 14 – Correlação das variáveis explicadas e explicativas do Modelo I e II

	ROA	ROE	LnVendas	LnNºemp	LnAct_~p	Ln~s_emp	LnCust~t	FM	Ln_p_ñ~r	Passiv~r	CRISE
ROA	1.0000										
ROE	0.7964 0.0000	1.0000									
LnVendas	0.0994 0.0595	0.1084 0.0399	1.0000								
LnNºemp	-0.0817 0.2241	-0.0441 0.5121	0.8181 0.0000	1.0000							
LnAct_emp	0.0545 0.4183	-0.0308 0.6472	-0.3469 0.0000	-0.6047 0.0000	1.0000						
LnCustos_emp	-0.0831 0.1217	-0.0467 0.3856	0.8273 0.0000	0.9758 0.0000	-0.5319 0.0000	1.0000					
LnCustos_mat	0.0353 0.5039	0.0939 0.0747	0.8723 0.0000	0.5974 0.0000	-0.0732 0.2821	0.6103 0.0000	1.0000				
FM	0.0457 0.3834	0.0719 0.1699	0.5889 0.0000	0.4918 0.0000	0.1776 0.0078	0.5215 0.0000	0.5549 0.0000	1.0000			
Ln_p_ñ_corr	-0.2231 0.0001	-0.1689 0.0024	0.3994 0.0000	0.4366 0.0000	0.0918 0.1961	0.4492 0.0000	0.3072 0.0000	0.4252 0.0000	1.0000		
Passivo_Corr	-0.0943 0.0710	-0.0230 0.6610	0.6254 0.0000	0.6379 0.0000	-0.0710 0.2912	0.6527 0.0000	0.5883 0.0000	0.7299 0.0000	0.4815 0.0000	1.0000	
CRISE	-0.0643 0.2192	-0.0601 0.2511	0.0049 0.9256	-0.0606 0.3676	0.1652 0.0135	0.0347 0.5190	0.0815 0.1222	0.1100 0.0355	0.1460 0.0087	0.1043 0.0458	1.0000

Tabela A 15 – Correlação das variáveis explicada e explicativas do Modelo III

	Produtiv~e	LnVendas	LnNºemp	LnAct_~p	Ln~s_emp	LnCust~t	FM	Capi_p~p	LnImp	CRISE
Produtivid~e	1.0000									
LnVendas	-0.3967 0.0000	1.0000								
LnNºemp	-0.4029 0.0000	0.8124 0.0000	1.0000							
LnAct_emp	0.3337 0.0000	-0.3386 0.0000	-0.5953 0.0000	1.0000						
LnCustos_emp	-0.4413 0.0000	0.8204 0.0000	0.9754 0.0000	-0.5259 0.0000	1.0000					
LnCustos_mat	-0.3029 0.0001	0.8713 0.0000	0.5898 0.0000	-0.0580 0.3780	0.6016 0.0000	1.0000				
FM	-0.1466 0.0688	0.5887 0.0000	0.4831 0.0000	0.1769 0.0062	0.5123 0.0000	0.5552 0.0000	1.0000			
Capi_por_emp	-0.0138 0.8649	-0.1090 0.0933	-0.4416 0.0000	0.6341 0.0000	-0.3524 0.0000	0.0837 0.2029	0.1881 0.0036	1.0000		
LnImp	-0.3054 0.0005	0.6340 0.0000	0.4933 0.0000	-0.0748 0.3013	0.5044 0.0000	0.5387 0.0000	0.4853 0.0000	0.0153 0.8331	1.0000	
CRISE	-0.0438 0.5880	0.0143 0.7820	-0.0528 0.4172	0.1677 0.0096	0.0342 0.5142	0.0879 0.0879	0.1175 0.0208	0.0474 0.4667	0.0657 0.2536	1.0000